

TARTU ÜLIKOOL
SOTSIAALTEADUSTE VALDKOND
ÕIGUSTEADUSKOND
ERAÕIGUSE OSAKOND

Carl Erik Puskar

**KAHJU TEKITANUD JUHTUMI JA KAHJU TEKKIMISE KOHA MÄÄRAMINE
TEGELIKKUSEST ERINEVA VÕI MITTETÄIELIKU TEABE ESITAMISEL
VÄÄRTPABERI EMISSIOONIPROSPEKTIS**

Magistritöö

Juhendajad:
Gerd Laub *LL.M.*
prof. Raul Narits *PhD*

Tartu
2017

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
1. EMITENDI VÕI PAKKUJA JA INVESTORI VAHELISE VÕLASUHTE OLEMUS NING EMITENDI POOLT TEGELIKKUSEST ERINEVA VÕI MITTETÄIELIKU TEABE ESITAMINE.....	9
1.1. Teabe avaldamise kohustuse sisu ja olulisus väärtpaberiemissiooni korraldamisel.....	9
1.1.1. Kapitali kaasamine ja teabe avaldamise kohustus	9
1.1.2. Prospektis sisalduva teabe olulisus ja sisu	12
1.2. Vahendatud väärtpaberite hoiustamise ahel	15
1.3. Investori ja emitendi vahel tekkiv võlasuhe.....	17
1.4. Tekkinud kahju ja emitendi hüvitamiskohustus.....	21
1.4.1. Tekkinud kahju.....	21
1.4.2. Emitendi hüvitamiskohustus	24
1.5. Vahekokkuvõte	25
2. KAHJU TEKITANUD JUHTUMI ASUKOHA MÄÄRAMINE	27
2.1. EKo C-375/13 Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc	27
2.1.1. Asjaolud.....	27
2.1.2. Hagi ja eelotsusetaotlus	28
2.1.3. Euroopa Kohtu seisukoht	30
2.2. Kahju tekitanud juhtumi üldine olemus.....	33
2.3. Kahju tekitanud juhtumi asukoht kui väärtpaberi emissiooniprospекtis on esitatud tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet.....	36
2.4. Vahekokkuvõte	42
3. KAHJU TEKKIMISE KOHA MÄÄRAMINE.....	44
3.1. Kahju tekkimise koha üldine olemus	44
3.2. Kahju tekkimise koht kui väärtpaberi emissiooniprospекtis on esitatud tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet.....	46
3.2.1. Arveldus- ja väärtpaberikonto asukoht	46
3.2.2. Panga asukoht	51
3.2.3. Alaline asukoht	53
3.2.4. Selge ühendav seos	54
3.3. Vahekokkuvõte	56
KOKKUVÕTE	59

LOCATING THE PLACE WHERE THE HARMFUL EVENT AND THE EVENT GIVING RISE TO THE DAMAGE OCCURRED IF THE ISSUER PRESENTED INFORMATION DIFFERENT FROM THE ACTUAL CIRCUMSTANCES IN THE PROSPECTUS (Abstract)	64
KASUTATUD MATERJALID	68
Kasutatud kirjandus	68
Kasutatud normatiivallikad	70
Kasutatud kohtulahendid.....	71
Kasutatud muud allikad	72
KASUTATUD LÜHENDID	74

SISSEJUHATUS

Väärtpaberid finantsinstrumendina on olnud osa majandusest juba aastasadu. Suurem osa sellest ajast on need finantsinstrumendid olnud asjatundjate pärusmaa. Viimastel aastakümnetel toimunud infotehnoloogia areng on meelitanud väärtpaberitesse investeerima rohkem tavainvestoreid¹. Näiteks Tallina börsi käive kasvas vahemikus 2014-2015 20,8 miljoni euro võrra 127,3 miljonilt eurolt 148,3 miljoni euroni – see on 16,34%². Esmapilgul tundub see hiiglaslik käive, kuid kõrvutades Tallinna börsi Saksamaa kahe suurima börsiga on vahe meeletu. Frankfurdi ja Stuttgarti börsi käive kokku oli 2014. aastal 44,2 miljardit eurot – see on 34658% rohkem kui Eestis³.

Vaatamata Tallinna börsi tagasihoidlikule käibele näeme kui oluline roll on väärtpaberiturul nii Eesti kui ka Euroopa majanduses. Olgugi, et Eesti väärtpaberiturg on tühiselt väike Euroopa kontekstis, muutuvad väärtpaberitehingud järjest aktuaalsemaks ka siin. Eesti turu väiksuse tõttu ei ole Eestis väärtpaberituruõigust väga palju ka uuritud, kuid probleeme mida käsitleda on mitmeid.

Väärtpaberite üheks omaduseks on see, et need on vabalt kaubeldavad. See omadus tagab väärtpaberite võimalikult hea likviidsuse, kuid toob tihti endaga kaasa üleliidulise või rahvusvahelise mõõtmise. Tihtipeale vaatavad investorid enda asukohariigist väljapoole, kuna juba Saksamaa ja Eesti võrdlusest näeme, et investeerimisvõimalusi on välismaal palju rohkem.

Probleemid tõusetuvad siis, kui emitent otsustab käituda pahauskvalt investori suhtes. See väljendub väärtpaberite emissiooni puhul reeglina läbi selle, et emitent esitab prospektis tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet. Prospekt on dokument, milles sisalduva info põhjal investor algselt oma investeerimisotsuse teeb, ning väärtpaberite emissiooni puhul on üldjuhul emitendile kohustuslik selle koostamine. Õiguslikus kontekstis muudab väärtpaberite

¹ Investor on inimene, ettevõtte või muu organisatsioon, kes investeerib millessegi kapitali, lootuses saada tulevikus investeringult rahalist kasu.

² Finantsinspeksioon. Eesti finantsturu ülevaade 2015, lk 37. Arvutivõrgus kättesaadav: https://www.fi.ee/public/20160426_FI_finantsturu-ylevaade_veebi.pdf (02.05.2017)

³ Deutsche Derivate Verband. Stock Exchange Turnover in Derivatives. December 2014, p 3. Arvutivõrgus kättesaadav: <https://www.derivateverband.de/DE/MediaLibrary/Document/PM/12%20Börsenumsätze%20-%20Dezember%202014,%20EN.pdf> (02.05.2017)

tehingud keeruliseks aspekt, et need toimuvad läbi vahendajate – pankade või teiste krediitiasutuste kaudu. Lisaks sellele peab tänapäeval arvestama ka väärtpaberite elektroonilise kujuga – nüüdisajal enam üldiselt ei kasutata kehalist väärtpaberit, mis on esitatud paberkandjal.

Aktuaalne õiguslik probleem seoses väärtpaberitega tõusetub väärtpaberite emissiooniprosppektist tuleneva vastutusega seotud üleliidulistes vaidlustest. Peamiselt, kuidas tõlgendada kahju tekitava juhtumi ja kahju tekkimise kohta kui väärtpaberite emissiooniprosppektis on esitatud tegelikkusest erinevat või mittetäieliku teavet Brüssel I *bis* määruse⁴ artikli 7 punkti 2 kohaselt. Seda sama küsimust on lahendanud ka Euroopa Kohus lahendis Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc⁵. Töö hüpoteesiks on, et Euroopa Kohus ei ole loonud selget ühendavat seost kahju tekkimise koha ja kahju tekitava juhtumi koha määramisel väärtpaberite emissiooniprosppektist tuleneva vastutusega seotud vaidlustes. Selleks, et tagada Euroopa Liidu emitentidele ja investoritele õiguskindlus peab olema kohtualluvus kui ka kohalduv õigus pooltele mõistlikult ettenähtav.

Töö eesmärk on analüüsida kahju tekitava juhtumi ja kahju tekkimise kohta väärtpaberite emissiooniprosppektist tuleneva vastutuse kontekstis ning leida nende mõlema puhul selge ühendav seos.

Selle eesmärgi täitmiseks ja püstitatud hüpoteesi kontrollimiseks on töö jagatud kolmeks peatükiks.

Esimene peatükk keskendub investori ja emitendi vahelisele suhtele ning annab sellest süsteemse ülevaate. Ilma süsteemse ülevaata ei saa me hakata määrama ka kahju tekkimise ja kahju tekitava juhtumi kohta, kuna meil on vaja mõista investori ja emitendi vahelise suhte olemust. Seega keskendub esimene peatükk sellele, kuidas väärtpabereid hoiustatakse, mis on teabe avalikustamise kohustuse sisu, kas investori ja emitendi vahel on lepinguline või lepinguväline suhe ning kuidas tekib ja milline on vastutus tegelikkusest erineva või mittetäieliku teabe esitamisel.

⁴ Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 1215/2012, 12. detsember 2012, kohtualluvuse ning kohtuotsuste tunnustamise ja täitmise kohta tsiviil- ja kaubandusajades (uuesti sõnastatud). – ELT L 351/1, 20.12.2012.

⁵ EKo 28.01.2015, C-375/13, Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc.

Teine peatükk analüüsib süvitsi kahju tekitava juhtumi kohta. Teise peatüki alguses keskendub töö Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc vaidluse asjaoludele kui ka Euroopa Kohtu seisukohtadele, mille kontekstis analüüsib töö kahju tekitava juhtumi kohta ning hiljem kolmandas peatükis ka kahju tekkimise kohta väärtpaberite emissiooniprosppektist tuleneva vastutusega seotud vaidlustes. Ennem kahju tekitava juhtumi koha isoleerimist ainult väärtpaberite emissiooniprosppektist tuleneva vastutusega seotud vaidluste raamidesse vaatleb töö, kuidas on Euroopa Kohus oma lahendites defineerinud kahju tekitava juhtumi kohta. Need lahendid võimaldavad meil hiljem kahju tekitava juhtumi koha määramisel prospektist tuleneva vastutusega seotud vaidluste puhul mõista kahju tekitava juhtumi *ratio legis*⁶. Ilma selleta ei ole võimalik tuvastada selget ühendavat seost kahju tekitava juhtumi koha määramisel.

Kolmas peatükk on oma olemuselt ja ülesehituselt sarnane teisele peatükile, kuid keskendub siinkohal kahju tekkimise koha määramisele ning ka selle puhul selge ühendava seose leidmisele. Teise ja kolmanda peatüki tulemused kokku võetud kolmanda peatüki lõpus. Oluline on märkida, et töö eesmärgile jõudmise loogikast lähtuvalt tuleb teist ja kolmandat peatükki käsitada kui sisulist tervikut.

Kuigi töö lähtepunktiks võib pidada Euroopa Kohtu Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc⁷ lahendit, siis töö eesmärgi täitmiseks on vaja kaasata kahju tekitava juhtumi ja kahju tekkimise koha määramisel ja selge ühendava seose leidmisel allikatena ka hulgaliselt teisi Euroopa Kohtu lahendeid. Euroopa Kohtu praktika on oluline allikas mõistmiseks, kuidas on Euroopa õiguse kohaselt varasemalt käsitletud kahju tekitava juhtumi kui ka kahju tekkimise kohta. Seega saab pidada primaarseteks allikateks töö koostamisel Euroopa Kohtu praktikat ja Euroopa Liidu õigusakte.

Sekundaarseteks allikateks töö eesmärgi täitmisel on EL-i liikmesriigi siseriiklikud õigusaktid, liikmesriigi siseriiklikud kohtulahendid, Euroopa Liidu õiguse kui ka siseriikliku õiguse kommenteeritud väljaanded, teadusartiklid ning kõik muu kirjandus. Kõik muu, mis ei ole Euroopa Kohtu praktika või Euroopa Liidu õigusakt on töö kontekstis toetav materjal. Sekundaarsed allikad aitavad tõlgendada primaarseid allikaid ja läheneda probleemile erinevatest külgedest. Samuti aitavad sekundaarsed allikad luua taustateadmised, mis on vajalikud põhiprobleemi lahendamiseks.

⁶ Eesti keeles: “seaduse mõte”.

⁷ EKo 28.01.2015, C-375/13.

Peamiselt on kõik need allikad Inglise keeles, kuna eestikeelne väärtpaberituruõigusega seotud kirjandus on ülimalt napp. Eesti keeles on avaldatud ainult 8 Juridica artiklit⁸ ja 6 teadustööd⁹, mis käsitlevad otseselt või kaudselt väärtpaberiturgu. Seega ei väljendu töö väärtus mitte ainult õigusliku probleemi lahendamises, vaid ka väärtpaberituruga seotud eestikeelse õiguskirjanduse tühimiku täitmises.

Töö eesmärgile jõudmiseks oli vajalik kasutada mitmeid erinevaid meetodeid alates dogmaatilistest, väärtusjurisprudentsile omastest kuni ajaloolise meetodini välja. Neid meetodeid kasutatakse kombineeritult – see tähendab, et meetodite vahel peab tekkima sünergia ning asjakohased meetodid tuleb omavahel kokku sobitada.

Väga oluline roll on Euroopa Kohtu lahendite läbitöötamisel. Läbi selle on võimalik tuvastada seaduse rakendaja arusaam õiguse kohaldamisest. Loomulikult ei saa Euroopa Kohtu lahendeid läbi töötada ilma Euroopa Liidu õigusaktideta – neid tuleb analüüsida paralleelselt.

Samuti on vajalik õigusliku probleemi lahendamisel toetuda pisut ka ajaloolistele allikatele. See on vajalik mõistmiseks, milline oli aeg ja ruum kui õigusakt loodi ning kuidas see on ajas transformeerunud. Eelkõige on vaja tuvastada õigusakti mõte selle loomisel ning vaadelda, kas see on ka tänapäeval selle õigusakti puhul relevantne või mitte.

⁸ R. Paron. Võlakirjade emissioon ja selleks vajalikud dokumendid. - Juridica X/1996, lk 529-545; R. Paron. Väärtpaberite tagasiost ja väärtpaberite laenamine. - Juridica X/1996, lk 545-548; R. Paron. Väärtpaberite tagasiost ja väärtpaberite laenamine. - Juridica X/1996, lk 548-551; M. Koolmeister. Uus prospektidirektiiv ja selle rakendamine Eesti õiguses. – Juridica II/2006, lk 115-126; G. Laub. Väärtpaberitele kohalduv õigus – selge ühendav seos. – Juridica V/2015, lk 339-350; T. Dampf. Registreeritud väärtpaberitele kohalduva õiguse määramine Eesti kohtutes. – Juridica VIII/2015, lk 572-583. I. M. Hint. Avalikustamiskohustuse rikkumine Eesti väärtpaberituruõiguses. Tsiviilõiguslikud kaitsevahendid. Juridica VI/2003, lk 408-415; M. Hint. Avalikustamiskohustuste vajalikkus väärtpaberituruõiguses. Õiguse majandusteaduslik analüüs. Juridica I/2005, lk 62-69.

⁹ A. Sanglepp. Parima täitmise kohustus väärtpaberituruõiguses: alused, sisu ja tsiviilõiguslik vastutus. Magistr töö: Tartu Ülikool 2012; E. Pisuke. Võlakirjaemissiooni tagatisagent. Magistr töö: Tartu Ülikool 2013; S. Aljas. Börsiemitendi kohustus avalikustada siseteavet - kohustuse olemus ja siseteabe definitsioon. Magistr töö: Tartu Ülikool 2013; M. Lomp. Pandikirja finantsinstrumendi regulatsioon Euroopa Liidu õiguse ühetaolise kohaldamise valguses. Magistr töö: Tartu Ülikool 2015; K. Promet. Väärtpaberite esindajakontol hoidmisega seotud emitendi, investori ja esindajakonto omaja õigused ja kohustused. Magistr töö: Tartu Ülikool 2015.

Teoreetilise lähenemise puhul on töö eesmärgi täitmisel abiks ka teiste õigusteadlaste avaldatud publikatsioonid. Need allikad on toetava iseloomuga ning neisse suhtub autor nii kriitiliselt kui ka enesekriitiliselt. Publikatsioonid avaldavad silmaringi probleemi käsitlelul ning pakuvad välja uusi mõttenurki, kuidas probleemile läheneda. See tähendab, et need annavad nõu, kuidas mõelda, kuid seda mõttekäiku peab alati kontrollima, kuna võimalik on jõuda sama mõttekäigu alusel erineva tulemuseni. Publikatsioonides sisalduva diskursuse resultaati ilma kontrollimata tõepähe töös ei võeta. Autor loodab, et ta suutis kujundada enda jaoks kasutatud allikate alusel adekvaatse tunnetusulatuse nendes allikates käsitatavatest probleemidest.

Nii meetodite kui ka allikate valik on vajalikud, et tagada põhjalikkus ja erapooletus õigusliku probleemi analüüsimisel. See aitab tagada õigusliku probleemi lahendamise metoodika süstemaatilisuse ja kvaliteetsuse ning tagab ratsionaalse diskursuse töö eesmärgi saavutamisel.

Märksõnad: väärtpaberiturg, kahju hüvitamine, desinformatsioon, kohtualluvus, Euroopa Liidu õigus.

1. EMITENDI VÕI PAKKUJA JA INVESTORI VAHELISE VÕLASUHTE OLEMUS NING EMITENDI POOLT TEGELIKKUSEST ERINEVA VÕI MITTETÄIELIKU TEABE ESITAMINE

1.1. Teabe avaldamise kohustuse sisu ja olulisus väärtpaberiemissiooni korraldamisel

1.1.1. Kapitali kaasamine ja teabe avaldamise kohustus

Kui ettevõtte viib läbi väärtpaberite avaliku pakkumise kaasneb sellega reeglina investeerimishuvi nii kutseliste- kui ka tavainvestorite poolt. Investeerimisega kaasneb alati risk, et investeringu väärtus väheneb või kaotab oma väärtuse täielikult, seega on väärtpaberite avalik pakkumine ka rangelt reguleeritud, et vähendada investorile tekkivat võimalikku kahju. Eestis reguleerib väärtpaberite avaliku pakkumist väärtpaberituru seadus¹⁰ (edaspidi VPTS). VPTS § 2 lg 1 defineerib väärtpaberi mõiste ning loetleb erinevad väärtpaberite liigid. Peamised väärtpaberid, mida pakutakse avalikult on aktsiad ja võlakirjad¹¹. Käesoleva alapeatüki eesmärk on anda lugejale ülevaade, kuidas on reguleeritud väärtpaberite omandamine avalikult pakkumiselt ning milline on väärtpaberite emissiooniprospekti olemus.

Väärtpaberite pakkumine on avalik kui täidetud ei ole VPTS § 12 lg 2 sätestatud tingimused. Avaliku pakkumise puhul pakutakse väärtpabereid määramata isikute ringile ehk avalikkusele. Tulenevalt VPTS § 15 lg 1 tuleb väärtpaberite avaliku pakkumise puhul emitendil avalikustada prospekt. Prospekt peab sisaldama VPTS § 14¹ lg 1 kohaselt lihtsalt analüüsitavas ja

¹⁰ Väärtpaberituru seadus. – RT I 2001, 89, 532; RT I, 31.12.2016, 30.

¹¹ Eestist võib välja tuua hiljuti toimunud kaks suurt avalikku pakkumist. Nimelt 2016. aasta mais toimunud AS LHV Groupi aktsiate esmane avalik pakkumine ja 2016. aasta septembris toimunud AS Inbanki võlakirjade emissioon:

AS LHV Groupi aktsiate emissiooniprospekt. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.fi.ee/public/prospect/ASLHV.pdf> (02.05.2017);

AS Inbanki võlakirjade emissiooniprospekt. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.fi.ee/public/prospect/Inbank_Prospectus.pdf (02.05.2017).

arusaadavas vormis kogu iseloomulikku teavet emitendi ja avalikkusele pakutavate väärtpaberite kohta, mis on investoritele vajalik, et teadvalt hinnata emitendi ja iga garantii andja varasid ja kohustusi, finantsseisundit, kasumit ja kahjumit, tulevikuväljavaateid ning pakutavate väärtpaberitega kaasnevaid õigusi. Nõuded prospekti sisule on sätestatud rahandusministri määruses: “Nõuded väärtpaberite avaliku pakkumise, kauplemis- ja noteerimisprospektile¹²”. Teine oluline rahandusministeeriumi määrus on “Prospektis avalikustatava teabe ja andmete koosseisu suhtes erandite tegemise kord ja tingimused¹³”, mis sätestab prospektis avaldatava teabe suhtes erandite tegemise tingimused. Eelmainitud aktid juhenduvad kõik Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivist 2003/71/EÜ¹⁴ (edaspidi prospektidirektiiv).

Prospektidirektiivi peamisteks eesmärkideks on tagada investorite kaitse ning hoida turud majanduslikult hästi toimivana. Tagades investori kaitse muudab see ka väärtpaberituru investoritele atraktiivsemaks ja seeläbi muudab see ka turge tugevamaks. Kuna aina enam isikuid, kes ei ole kutselised investorid, pöörduvad väärtpaberiturgudele investeerima, siis on enesestmõistetavalt nende rahaline heaolu kaalul. Kuna väärtpaberid on kaup, mille väärtus sõltub emitendi käekäigust tulevikus on investorite informeerimine väga olulisel kohal, et vähendada võimaliku kahju tekkimist.¹⁵ Ühtne regulatsioon Euroopa Liidus lihtsustab ka piiriülest väärtpaberite emissiooni. Euroopa passi kontseptsiooni läbi kehtib päritoluriigis kontrollitud ja registreeritud prospekt ka kõigis teistes Euroopa Liidu liikmesriikides¹⁶. Vajalik võib olla ainult prospekti kokkuvõtte tõlkimine sihtriigi keelde.¹⁷

Väärtpaberite avalikul pakkumisel saavad kokku investor ja emitent. Emitendi huvi on kaasata kapitali ning investoril on huvi investeerida avalikult pakutavatesse väärtpaberitesse. Prospekti eesmärgiks on adekvaatselt informeerida tulevase investoreid. Prospekt annab investorile teavet väärtpaberitest ning väärtpaberite emitendist – see tähendab, et prospektis sisalduv teave aitab

¹² Nõuded väärtpaberite avaliku pakkumise, kauplemis- ja noteerimisprospektile. - RTL 2006, 10, 189; RT I, 18.07.2012, 4.

¹³ Prospektis avalikustatava teabe ja andmete koosseisu suhtes erandite tegemise kord ja tingimused. - RTL 2006, 1, 9.

¹⁴ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivist 2003/71/EÜ, 4. november 2003, väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti ja direktiivi 2001/34/EÜ muutmise kohta. – ELT L 345, 31.12.2003, lk 64-89 (eestikeelne eriväljaanne ptk 6, kd 6, lk 356-381).

¹⁵ N. Moloney. EC Securities Regulation. United States: Oxford University Press 2002, pp 53-55.

¹⁶ Prospektidirektiiv artikkel 17 punkt 1.

¹⁷ M. Koolmeister. Viidatud töö, lk 117-118.

emitendil adekvaatselt määrata nii ettevõtte kui ka väärtpaberi väärtuse. Selle teabe põhjal saab investor võtta vastu otsuse, kas investeerida kõne all olevatesse väärtpaberitesse või mitte. Prospekt aitab seega kaitsta investorit ja väärtpaberiturgu tervikuna. Avaldatud prospekt on läbipaistev, ehk kõigile kättesaadav, ning annab turuosalistele seeläbi usalduse. Samuti annab prospekt turuosalistele kindluse, et keegi ei ürita turu teisi liikmeid läbi teabe varjamise petta. Eelmainitud kohustusel on väga oluline tähendus, kuna kui investorid kaotavad usu väärtpaberituru ausasse toimimisse kaovad ka investeeringud. See võib omakorda viia väärtpaberituru krahhini. Seega on läbipaistvusel väärtpaberituru toimimise seisukohast väga oluline roll¹⁸.

Väärtpaberite emissiooni puhul tuleb eristada esmast- ja järelturgu. Esmane turg on olukord, kus väärtpabereid pakutakse esimest korda avalikkusele. Järelturul kaubeldakse juba eelnevalt emiteeritud väärtpaberitega ehk esmane investor, kes omandas väärtpaberid esmaselt turult pakub neid omakorda edasi teistele investoritele. Esmase- ja järelturu puhul on tegemist kahe eristatava turuprotsessiga ehk erinevused ei ole kõigest teoreetilised. Esmasel turul tehtavad väärtpaberitehingud erinevad järelturul läbiviidavatest tehingutest eelkõige oma turustamise kanalite kaudu. Peamisteks kanaliteks esmasel turul on tehingute tegemine läbi institutsiooniliste investorite või väärtpaberite suunamine fikseeritud hinnaga otse avalikkusele. Esmase turu natuur on iseloomulik hulgikaubandusele, kuna peamiselt teevad institutsionaalsete investorite grupid suurtes kogustes väärtpaberite ordineid. Tihti tehakse isegi otse avalikkusele suunatud esmaseid väärtpaberite pakkumisi läbi institutsionaalsete kanalite. Järelturu puhul kasutatakse teisi kanaleid. Väärtpabereid pakutakse järelturul nii jaekaubanduse kui ka institutsionaalsel tasandil kasutades selleks agente ja maaklereid ning nende hind kujuneb läbi turuosaliste nõudluse ja pakkumise.¹⁹

Eeltoodu põhjal näeme, et väärtpabereid on võimalik omandada nii esmaselt- kui ka järelturult läbi mitmete erinevate kanalite. Otse avalikkusele pakutavaid väärtpabereid võivad osta väärtpabereid ka tavainvestorid, kes kõik ei suuda prospektis sisalduvast teabest aru saada. Siiski on emitendi teabe avaldamise kohustus esmatähtis olenemata sellest, millisel turul või mis kanaleid pidi väärtpaberitega kaubeldakse.

¹⁸ M. Koolmeister. Viidatud töö, lk 115.

¹⁹ P. Sebastianutti. Capital Markets. - M. v. Empel. Financial Services in Europe. Netherlands: Kluwer Law International BV 2008, p 116.

1.1.2. Prospektis sisalduva teabe olulisus ja sisu

Väärtpaberituru eesmärk on tagada olukord, kus tehingupooltel ja turuosalistel oleks väärtpaberite kohta võrdselt teavet. See tähendab, et peab puuduma teabe asümmeetria²⁰. Asümmeetria võib tuleneda äriühingu juhtide ja investorite huvide lahknemisest. Turu toimimises võib tekkida tõrge kui ühingu juhtidel on huvi jätta teave avalikustamata, kuid investorid peaksid sellise info avalikustamist esmatahtsaks²¹. Selle tõttu on väärtpaberite esmakordsel avalikul pakkumisel ka sätestatud emitendile teabe avaldamise kohustus prospektis.

Teave on hinnaliseks kaubaks väärtpaberiturgudel, et teha selgeks väärtpaberi tegelik väärtus. Tegeliku väärtuse all tuleb mõista omaniku diskonteeritud tulu, mis tekib tulevikus väärtpaberi omamisest. Aktsiate omamise puhul saame rääkida tulevikus tekkiva tulu all näiteks dividendimaksete ja äriühingu lõpetamisel makstavat jaotatavat summat, millest on maha arvatud väärtpaberi tehingu ja hoiustamise kulu²². Väärtpaberite tulevikus tekkiv tulu sõltub eelkõige emitendi rahavoogudest, mille täpne ennustamine tulevikus on arusaadavalt võimatu ilma täiusliku teabeta²³.

M. Hint on väärtpaberituru ja teabe võtnud kokku järgnevalt²⁴: “Informatsioon väärtpaberi emitendi minevikus toimunud sündmuste ja tulevikuplaanide, tema juhtide võimete ja muu taolise kohta väärtpaberiturul suure väärtusega, sest selline info lisab investeerimisotsustele täpsust. Väärtpaberiturgu võibki vaadelda informatsioonituruna, kus investorid on nõus maksma rohkema ja usaldusväärsema informatsiooni eest.”

Majandusteaduses on vabatahtliku avalikustamise teooria kohaselt leitud, et emitendid avalikustaksid ka ilma seadusjärgse kohustuseta väärtpaberiturul efektiivse hulga teavet²⁵. See

²⁰ R. Cooter, T. Ulen. Law and Economics. 3. ed. Massachusetts: Addison Wesley Longman, Inc 2000, p 42.

²¹ M. Hint. Avalikustamiskohustuste vajalikkus väärtpaberituruõiguses. Õiguse majandusteaduslik analüüs. Juridica I/2005, lk 68.

²² M. Hint. Viidatud töö, lk 63.

²³ M. B. Fox. Shelf Registration, Integrated Disclosure, and Underwriter Due Diligence: An Economic Analysis. - Virginia Law Review 1984 (70), p 1010; F. H. Easterbrook, D. R. Fischel. Mandatory Disclosure and the Protection of Investors. - Virginia Law Review 1984 (70), p 673.

²⁴ M. Hint. Viidatud töö, lk 63.

²⁵ A. Ferrell. The Case for Mandatory Disclosure in Securities Regulation Around The World. Cambridge: Harvard Law School, 09/2004, p 9.

emitent, kes avaldab enda kohta teavet saab müüa enda väärtpabereid kallimalt, kuna ilma teabe avalikustamiseta hindavad investorid kõiki emitente kui keskpäraseid – see tähendab, et halvema kvaliteediga väärtpaberid on ülehinnatud ja parema kvaliteediga väärtpaberid alahinnatud. Vabatahtliku avalikustamise teooria eeldab, et väärtpaberiturul on kasutusel pettusevastased reeglid²⁶. Isegi kui emitendid avalikustavad teabe vabatahtlikult, on teabe vastuvõtja võimalused selle info kontrollimisel piiratud. Konkurents võib panna väiksema tootlusega väärtpaberite emitente avaldama fiktiivset infot, mida investorid ei suuda kontrollida²⁷. Pettusevastased meetmed aitavad vältida fiktiivse teabe avaldamist, kuna tekitavad emitendile vastutuskulude riski²⁸.

Vabatahtliku avalikustamise teooria kasuks räägivad neli täiendavat kontrollvahendit, mis aitavad õiguskaitsevahendite rakendamisel tekkivaid puudujääke kompenseerida:

1. Investor saab toetuda emitendi reputatsioonile²⁹;
2. Emitendid saavad kasutada väliseid kontrollimisteenuseid³⁰;
3. Emitendid saavad toetuda lepingulistele vahenditele (kindlustus- või garantiandjale)³¹;
4. Kontrolliv mõju on vahenditel, mis vähendavad emitendi juhtide isiklikku huvi³².

Prospektis sisalduv teave on äärmiselt oluline investorile, kuna selle põhjal võtab ta vastu otsuse, kas investeerida väärtpaberitesse või mitte. Prospektis sisalduv teave peab olema tõene ning andma investorile objektiivse ülevaate ettevõttest.

Tulenevalt VPTS § 25 lg 2 on samuti oluline, et prospektis sisalduv teave oleks täielik. Täielikkus tähendab seda, et prospektist ei tohi olla välja jäetud investorile olulist teavet või asjakohaseid fakte. Prospekti mittetäielikkus saab tulla eelkõige kui prospekt ei vasta Vabariigi Valitsuse määrusele, mis sätestab nõuded väärtpaberite avaliku pakkumise, kauplemis- ja noteerimisprospektile.

²⁶ Inglise keeles: *anti fraud rules*.

²⁷ F. H. Easterbrook, D. R. Fischel. Viidatud töö, p 674.

²⁸ M. Hint. Viidatud töö, lk 64.

²⁹ F. H. Easterbrook, D. R. Fischel. Viidatud töö, p 674.

³⁰ J. A. Franco. Why Antifraud Prohibitions are not Enough: The Significance of Opportunism, Candor and Signaling in the Economic Case for Mandatory Securities Disclosure. Columbia: Columbia Business Law Review 2002, p 308.

³¹ F. H. Easterbrook, D. R. Fischel. Viidatud töö, p 676.

³² M. Hint. Viidatud töö, lk 65.

See ei tohiks olla väga levinud juhtum, kuna prospekti tingimuste täitmist kontrollib tulenevalt VPTS § 16 lg 1 ja finantsinspeksiooni seaduse³³ (FIS) § 4 Finantsinspeksioon. Finantsinspeksioon peaks keelduma sellist prospekti, mis ei vasta eelmainitud määrusele, registreerima tulenevalt VPTS § 21 p 1. Seadusandja pole finantsinspeksioonile pannud kohustust seadusega vastuolus olevat prospekti mitte registreerida, vaid andnud õiguse registreerimisest keelduda.

Mittetäielikkust tuleb mõista laiemalt VPTS § 25 lg 2 tähenduses kui ainult prospektimääruses sisalduvate prospekti nõuete täitma jätmist, kuna ka määruses mitteloetletud teave võib osutuda oluliseks väärtpaberite hindamise seisukohalt.

Praktikas on üks tähelepanuväärsemaid juhtumeid viimastel aastatel OW Bunkeri A/S kaasus. OW Bunkeri A/S viis läbi esmase avaliku pakkumise märtsis 2014. aastal ning andis sisse pankrotiavalduse juba sama aasta novembris. OW Bunker A/S oli suuruselt kolmas Taani ettevõtte, kes omas maailmas punkerdamise turust 7% ning tegutses 29 riigis³⁴. Pankroti põhjuseks oli OW Bunker A/S sõnul kelmus Singapuri tütarfirmas Dynamic Oil Trading (Singapore) Pte Ltd, kellele oldi võlgu 329 miljonit dollarit³⁵. Kopenhaageni Ülikooli äriõiguse professor Søren Friis Hansen tutvus OW Bunkeri A/S prospektiga ning on seisukohal, et kuna prospektis ei mainitud kordagi midagi riskide maandamisest, siis on tegu tahtliku väljajätmisega OW Bunker A/S IPO³⁶ meeskonna poolt. Samuti mainib S. F. Hansen, et riskide maandamine oli investoritele äärmiselt oluline ning nad olid sellekohta teinud ka järelepärimise OW Bunker A/S IPO meeskonnale. OW Bunker A/S IPO meeskond kinnitas investoritele, et selline teave ka avalikustatakse, kuid reaalsuses seda ei tehtud. See viitab tahtlikule teabe välja jätmisele emisiooniprosppektist³⁷. OW Bunker A/S kaasus ei ole veel kohtupraktikas

³³ Finantsinspeksiooni seadus. - RT I 2001, 48, 267; RT I, 31.12.2016, 8.

³⁴ A. Mauro. OW Bunker: How One of the World's Largest Marine Fuel Traders Went From IPO to Bankruptcy - Part 1, Founding to IPO, Ship & Bunker, 07.01.2015. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://shipandbunker.com/news/features/industry-insight/649431-ow-bunker-how-one-of-the-worlds-largest-marine-fuel-traders-went-from-ipo-to-bankruptcy-part-1-founding-to-ipo> (02.05.2017).

³⁵ Bankrupt OW Bunker subsidiary owed \$329 mln. Reuters, 13.02.2015. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.reuters.com/article/ow-bunker-fraud-dynamic-idUSL4N0VN5TB20150213> (02.05.2017).

³⁶ Lühend Inglise keelsest väljendist: *initial public offering* (Eesti keeles: esmane avalik pakkumine).

³⁷ OW Bunker: Speculative Activities Deliberately Omitted from IPO Prospectus, Ship & Bunker, 03.03.2015. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://shipandbunker.com/news/emea/905589-ow-bunker-speculative-activities-deliberately-omitted-from-ipo-prospectus> (02.05.2017).

lõpplahendust leidnud, kuid OW Bunker A/S emafirma tegev- ja finantsjuhti kui ka tütarfirma Dynamic Oil Trading (Singapore) Pte Ltd tegevjuhti süüdistatakse Taanis kelmuses.³⁸

Emitendi seisukohalt on äärmiselt oluline, et prospektis sisalduv teave oleks emitendi juhatuse poolt, ja finantsteave audiitori poolt, üle vaadatud ja kontrollitud. Iga väiksemgi viga võib olla käsitletav tegelikkusest erineva teabena ning kaasa tuua emitendi vastutuse. Kui emitent märkab, et registreeritud prospektis puuduvad uued olulised asjaolud või on mis tahes vead või ebatäpsused, mis võivad mõjutada väärtpaberite kohta hinnangu andmist, peab ta esitama need prospekti lisas tulenevalt VPTS § 23 lg 1. Emitendi juhatuse või seda asendava organi liikmed peavad kinnitama prospekti õigsust ja täielikkust enda allkirjaga VPTS § 24 lg 1 kohaselt. Sama paragrahvi teise lõike kohaselt peab majandus- või poolaastaruannetes kajastatud teabe õigsust kinnitama audiitor.

1.2. Vahendatud väärtpaberite hoiustamise ahel

Väärtpaberite ostmise otsustab investor, kellel on võimalus selle otsuse tegemisel tugineda prospektis sisalduvale teabele. Siiski ei ole investori ja emitendi vaheline väärtpaberite ostumüügitehing nii lihtne kui see välja paistab, sest väärtpabereid hoiustatakse praktikas reeglina läbi vahendajate. Investor annab korralduse finantsasutusele, kus on tema väärtpaberikonto, osta tema soovitud väärtpaberit, teatud koguses. Seetõttu ei suhtle investor üldjuhul emitendiga otse.

Väärtpaberiturul praktikas esinevad peamiselt olukorrad, kus väärtpaberid pole otse investori käes ega registreeritud tema nimel, vaid väärtpabereid hoiab investori jaoks ja tema arvel teenuse osutaja. Põhilisteks vahendajateks on investeerimisühingud, väärtpaberite keskdepositooriumite korraldajad kui ka krediidiasutused.

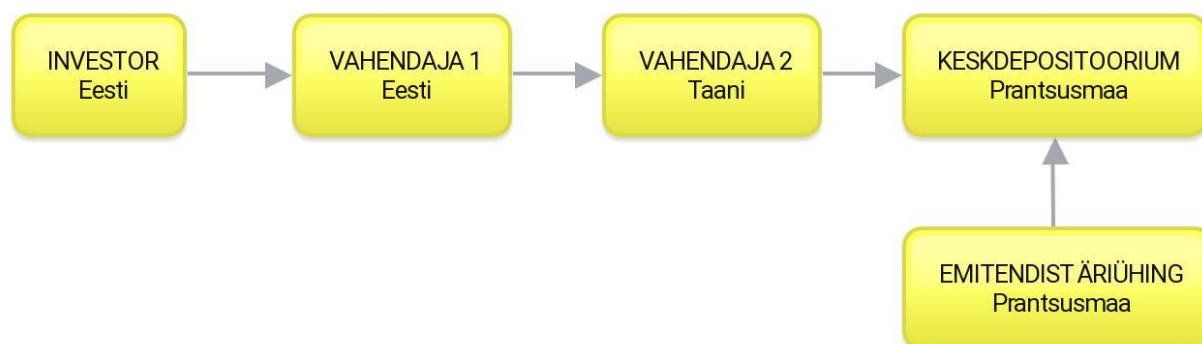
Tänapäeval ei saa me enam rääkida ka füüsilistest väärtpaberitest, sest enamikes riikides tõendab omanikustaatus väärtpaberile elektrooniline kirje investori väärtpaberikontol. Väärtpaberi elektroonilise iseloomu tõttu katkeb ka otsene side emitendi ja investori vahel ning

³⁸ OW Bunker Execs Charged for Fraud. World Maritime News, 04.03.2016. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://worldmaritimeweb.com/archives/184671/ow-bunker-execs-charged-for-fraud/> (02.05.2017).

alles jääb vaid viimase vahendaja registreering keskdepositooriumis.³⁹

Esindajakonto regulatsiooni sätestab Eesti väärtpaberite keskregistri seaduse⁴⁰ (EVKS) § 6 lg 1. Keskdepositooriumitel puudub informatsioon selle kohta, kes on väärtpaberite tegelikud omanikud, kuna see info on kaitstud pangasaladusega, mida Eestis reguleerib KAS § 88 lg 1. Euroopa Liidu õiguse järgi kohtualluvust määrates on olulisel kohal kahju tekitava sündmuse ja kahju tekkimise asukoht. Seetõttu on oluline teada, milline on väärtpaberite hoiustamise ahel.

Joonis 1. Rahvusvaheline väärtpaberite hoiustamise ahel



Joonis 1 illustreerib hüpoteetilist olukorda kui Eesti investor soovib omandada Prantsusmaa äriühingu väärtpabereid. Eesti investor avab väärtpaberi konto enda valikul mõnes Eesti pangas (VAHENDAJA 1). Investor annab korralduse sellele pangale osta määratud koguse Prantsusmaa äriühingu väärtpabereid. Korraldus läheb läbi: investor on tasunud väärtpaberite eest ning väärtpaberit kuvatakse investori väärtpaberikontol Eesti pangas. Eestis asuv pank hoiab, aga omakorda kõiki selle Prantsusmaa äriühingu väärtpabereid Taani pangas (VAHENDAJA 2). Seetõttu on Taani pangas kirje Eesti panga kasuks, kus on loetletud kõik Eesti panga omandis olevad emitendist Prantsusmaa äriühingu väärtpaberid. Nendest ühe osa moodustab Eesti investori omandatud väärtpaberid. Taani panga kasuks on Prantsusmaa keskdepositooriumis kirje emitendist äriühingu väärtpaberitele. Prantsusmaa keskdepositooriumil pole võimalik kindlaks teha, kes on väärtpaberite tegelikud omanikud, kuna nemad näevad ainult kirjet Taani panga kasuks. Samuti ei jõua keskdepositooriumi registrisse muudatusi kui sama panga kliendid kauplevad järelturul omavahel eelmainitud

³⁹ R. Goode. The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities. – The Future for the Global Securities Market. Legal and Regulatory aspects. F. Oditah (Ed.). Oxford: Clarendon Press 1996, pp 110–112. (viitena artiklis G. Laub. Väärtpaberitele kohalduv õigus – selge ühendav seos. – Juridica V/2015, lk 340.).

⁴⁰ Eesti väärtpaberite keskregistri seadus. – RT I 2000, 57, 373; RT I, 31.12.2016, 25.

väärtpaberitega. Keskdepositooriumite vahel võivad esineda ka lingid ehk keskdepositooriumid hoiavad väärtpabereid vastastike kontode vahendusel. EVK-l on lingid Läti, Leedu ja Poola keskdepositooriumitega⁴¹.

Mitmetasandilise ahela puhul on üldjuhul ahela ühes otsas emitent läbi keskregistri ja teises otsas investor läbi enda väärtpaberikonto esimese vahendaja juures. Mida rohkem on investori ja emitendi vahel vahendajaid seda keerulisem on ka nendevaheline suhe eriti kui vahendajad asuvad veel ka erinevates riikides, kus on erinev õiguskord. Saksa õiguse kohaselt loetakse, et ka vahendatud süsteemis on investoril väärtpaberitele kaudne valdus ning neid käsitletakse õiguslikult asjadest erinevalt⁴². Omandiõigus kehtib peamiselt esemaliste asjade puhul ning mõnedes õigussüsteemides keeldutakse väärtpaberitele kohaldamast asjade kohta käivad sätteid kuna need on olemuslikult väga erinevad⁴³. Seega käsitletakse omandiõigust kui väärtpaberiga kaasneva õiguse põhisisu⁴⁴ ning selle võimaluse annab Eesti õiguses TsÜS § 49 lg 2.

Oluline on käesoleva töö eesmärki silmas pidades, et lõplikult omandab väärtpaberi siiski investor ning emitent saab selle eest raha. Emitent saab teostada seega väärtpaberitest tulenevaid õiguseid nagu omanik. Keeruliseks muudab olukorra see, et ahelas paiknevad vahendajad asuvad erinevates riikides ning ka investoril võivad olla kontod erinevates riikides erinevate vahendajate juures. Kahju tekkimise koha kindlaksmääramisel peab meile olema selge, millisel kontrol kahju tegelikkuses realiseerus ning kus kohas see konto asub. Ilma selleta on võimatu hiljem ka määrata ka kohtualluvust. Ennem kui jõuame analüüsiga nii kaugemale tuleb meil kindlaks teha investori ja emitendi vahel tekkiv võlasuhe.

1.3. Investori ja emitendi vahel tekkiv võlasuhe

Oluline on määratleda investori ja emitendi vahel kujunev õigussuhe. Vaadeldes eeltoodud alapeatükis väärtpaberite hoiustamise ahelat võime jõuda järeldusele, et investori ja emitendi vahel formaalset suhet reeglina ei eksisteeri. Seega on praktikas enamasti investoril väärtpaberikonto leping vahendajaga, kelle juures enda väärtpaberikontol ta väärtpabereid

⁴¹ EVK lingid teiste depositeoriumitega. Arvutivõrgus kättesaadav: <https://www.e-register.ee/et/kontohaldurile/lingid/> (02.05.2017).

⁴² C. Chun. Cross-Border Transactions of Intermediated Securities. Berlin – Heidelberg: Springer 2012, p 175.

⁴³ C. Chun. Viidatud töö, p 162.

⁴⁴ B. McFarlane, R. Stevens. Interests in Securities. – L. Gullifer, J. Payne (eds.). Intermediated Securities. Legal Problems and Practical Issues. Oxford: Hart Publishing 2010, p 58.

hoiustab. Oluline on siinkohal tuvastada, kas investori ja emitendi vahel esineb ka lepinguline suhe.

Emitendi väärtpaberite avalikku pakkumist saab lugeda kui otsese tahteavaldusega tsiviilseadustiku üldosa seaduse⁴⁵ (TsÜS) § 68 lg 2 mõistes. Otsene tahteavaldus nõuab endas sõnaselget väljendust. See tähendab, et sõnaselge tahteavaldus peab olema otseselt ja vahetult väljendatud sõnalisel avalduses, kas suuliselt või kirjalikult⁴⁶. Prospektis sisalduvaid pakkumise tingimusi ja konkreetset pakkumust või üleskutset teha pakkumine võib lugeda eelmainitud sätte mõistes kirjalikult väljendatud sõnaselgeks tahteavalduseks. Samuti muutub üldsusele, ehk kindlale isikule suunamata, tahteavaldus kehtivaks selle avaldamisega tulenevalt TsÜS § 69 lg 1. Võlaõigusseaduse (VÕS) § 16 lg 3 kohaselt loetakse ettepanekut, mis on suunatud kindlaks määramata isikutele ettepanekuks esitada pakkumus. Seega ei saa sellises situatsioonis eeldada emitendi tahet olla ettepanekuga seotud. Tegemist on üleskutsega esitada pakkumusi⁴⁷.

Kui investor otsustab osta väärtpabereid prospektis määratud hinnaga on tegemist pakkumise esitamisega VÕS § 16 lg 1 mõistes. Seejärel kui emitent teavitab avalikult pakkumise tulemustest ning kinnitab pakkumise lõpuleviimise, on tegemist aktseptiga VÕS § 20 lg 1 mõistes. Seega on täidetud müügilepingu sõlmimise eeldused.

Nagu eelnevalt mainitud, siis toimub väärtpaberite omandamine läbi vahendajate. Praktikas annab investor investeerimisühingule korralduse omandada teatud koguses emitendist ettevõtja väärtpabereid. Seega teeb investor tahteavalduse hoopis investeerimisühingule, et viimane omandaks tema nimele teatud koguses väärtpabereid.

Vastupidisel seisukohal on Euroopa Kohus, kes on lugenud sellise investori ja emitendi vahelise suhte lepinguväliseks⁴⁸. Kohtuasjas ostis Austria päritolu füüsilisest isikust investor Harald Kolassa läbi Austria panga direktanlage.at AG kaudu Barclay Bank plc sertifikaate⁴⁹, kelle asukoht Londonis ja filiaal Frankfurdis (Saksamaal). Euroopa kohus leidis, et olgugi, et

⁴⁵ Tsiviilseadustiku üldosa seadus. - RT I 2002, 35, 216; RT I, 12.03.2015, 106.

⁴⁶ P. Varul, I. Kull, jt. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. Komm vlj. Tallinn: Juura 2010, lk 21.

⁴⁷ P. Varul, I. Kull, jt. Võlaõigusseadus I. Komm vlj. Tallinn: Juura 2016, lk 112.

⁴⁸ EKo 28.01.2015, C-375/13.

⁴⁹ Sertifikaadid on struktureeritud võlainstrumentid.

määruse nr 44/2001⁵⁰ artikli 5 punkt 1 alapunkt a⁵¹ ei eelda lepingu sõlmimist, siis on antud sätte eeldus õigusliku kohustuse kindlakstegemine, mille isik on endale vabatahtlikult teise isiku ees võtnud ja millel põhineb hageja nõue⁵². Euroopa kohus oli seisukohal, et temale esitatud faktilistest asjaoludest, eelotsusetaotluse esitanud kohtu poolt, ei ilmne, et Barclays Bank oleks niisugust kohustust H. Kolassa ees vabatahtlikult võtnud.

Samal seisukohal on ka kohtujurist Maciej Szpunar enda ettepanekus⁵³. Ta leiab, et antud kaasuses on osapoolte vahelisi tehinguid keeruline kategoriseerida ning osapoolte vahel on lepingute ahel, millest ei saa tuletada, et Barclay Bank on H. Kolassa ees vabatahtlikult võtnud endale teatud kohustusi. Kokkuvõtlikult põhjendab M. Szpunar poolte suhet sellega, et sellises olukorras, kus eraisikust investor on omandanud sertifikaadi mitte emitendilt, vaid kolmandalt osapoolelt, kes on ise sertifikaadi omandanud emitendilt, puudub investoril lepinguline suhe emitendiga⁵⁴.

Õiguskirjanduses on H. Kolassa kaasusele viidates leitud kaks põhjust, miks lepingulist suhet Harald Kolassa ja Barclay Bank-i vahel ei suudetud tuvastada: esimesene põhjus oli seotud väärtpaberite ringlusega turul ning teine direktanlage.at AG väärtpaberite hoiustamise süsteemiga. Esimesel juhul kui väärtpabereid anti üle lõppinvestorile läbi mitme tehingu, siis sellisel juhul võib tehingut lugeda järelturul kauplemiseks ning ei saa eksisteerida lepinguline suhe emitendi ja investori vahel. Teisel juhul, nagu seda oli ka H. Kolassa kaasuses, on Euroopa Kohus võtnud seisukoha, et isegi vahendatud väärtpaberite ahela puhul puudub lepinguline suhe emitendi ja investori vahel⁵⁵.

H. Kolassa lahendit on kritiseerinud õigusteadlane M. Lehmann, kes toob välja, et siseriiklikud kohtud peavad selliste väärtpaberite hoiustamise ja omandamise kaasuste puhul minema süvitsi väärtpaberite hoiustamise ahelasse ning läbi selle tõlgendama, kas poolte vahel on tekkinud

⁵⁰ Euroopa nõukogu 22.12.2000. a määrus (EÜ) nr 44/2001, kohtualluvuse ja kohtuotsuste täitmise kohta tsiviil- ja kaubandusasjades. – ELT L 12/1, 16.01.2001, lk 45.

⁵¹ Brüssel I *bis* määruse artikkel 7 punkt 1 alapunkt a.

⁵² Euroopa Kohus viitab siin järgnevale lahendile: EKo 14.03.2013, C-419/11, Česká spořitelna, a.s. vs. Gerald Feichter, p 46-47.

⁵³ EKo 03.09.2014, C-375/13, Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc, kohtujurist Maciej Szpunari ettepanek, p 46-54.

⁵⁴ EKo 03.09.2014, C-375/13, M.Szpunari ettepanek, p 54.

⁵⁵ M. Gargantini. Capital Markets and the Market for Judicial Decisions: In Search of Consistency. Luxembourg: Max Planck Institute Luxembourg for International European and Regulatory Procedural Law 2016, p 13.

lepinguline suhe või mitte. M. Lehmann lisab, et selline ülesanne on kohtutele äärmiselt koormav, kuna vaja on sukelduda finantsmaailma detailidesse ning läbi selle jõuda järeldusele, milline kohus on üldse pädev asja arutama ning mis õigus kaasusele kohaldub⁵⁶.

Euroopa kohus on jätkanud ka samasugust tõlgendust hilisemate lahendite puhul. Lahendi *Profit Investment vs Stefano Ossi jt* ettepanekus⁵⁷ on kohtujurist asunud seisukohale, et poolte vahel puudub samuti lepinguline suhe. Euroopa kohus jõuab samale seisukohale ka enda kohtulahendis ning põhistab seda ka samal alusel, kuid pinnapealsemalt⁵⁸. Seetõttu on käesolevas lõigus tuginetud kohtujuristi arvamusele. Profit Investment esitas kaks nõuet. Esimeses nõudes palus ta tunnistada lepingulise tasakaalu puudumise, eseme puudumise või puudulikkuse tõttu tühisteks tehingud, millega ta ostis CLN-e (krediidiriski vahetustehingut sisaldavad võlakirjad, inglise keeles: *Credit-Linked Notes*), ning nende eest makstud summa tagastamist. Teises nõudes palub ta Itaalia tsiviilseadustiku artikli 2497(10) alusel tuvastada Profit Holdingu, Redi ning S. Ossi, E. Magli ja E. Fiore vastutus, ning hüvitada talle tekitatud kahju⁵⁹. Kohtujurist põhjendas lepingulise suhte puudumist sellega, et pooled ei ole teineteise ees võtnud vastastikke kohustusi kui investor on ostanud väärtpabereid läbi vahendaja⁶⁰.

Profiti kaasusest tuleneb ka asjaolu, et emitent ei saa investoritega kokku leppida kohtualluvust pannes selle kirja prospekti. Prospektis sisalduv kohtualluvuse kokkulepe on kehtiv vaid juhul kui esmaturul väärtpaberite omandamisel allkirjastatud lepingus on investor kinnitanud eraldi selle tingimusega nõustumist või lepingus on sõnaselge viide sellele tingimusele⁶¹.

Emitendi ja investori vahelise suhte defineerimisel on selge vastuolu Eesti õiguse ja Euroopa Kohtu praktika vahel. Võttes arvesse Euroopa Liidu õiguse ülimuslikkuse põhimõtet tuleb jätta sellistes vaidlustes Eesti õigus kohaldamata⁶². Samal seisukohal on ka Riigikohus⁶³. Seega võib kehtiva õiguse kohaselt öelda, et investori ja emitendi vahel on lepinguväline suhe.

⁵⁶ M. Lehmann. Prospectus Liability and Private International Law - Assessing the Landscape After the CJEU Kolassa Ruling (Case C-375/13). *Journal of Private International Law*, volume 11, issue 2, August 2016, pp 9-10.

⁵⁷ EKo 23.04.2015, C-366/13, Profit Investment vs. Stefano Ossi, kohtujurist Yves Boti ettepanek.

⁵⁸ EKo 20.04.2016, C-366/13, Profit Investment vs. Stefano Ossi.

⁵⁹ EKo 23.04.2015, C-366/13, Y. Boti ettepanek, p 17.

⁶⁰ EKo 23.04.2015, C-366/13, Y. Boti ettepanek, p 51.

⁶¹ EKo 20.04.2016, C-366/13, p 51.

⁶² EKo 09.03.1978, 106/77, Amministrazione delle Finanze dello Stato vs. Simmenthal SpA. – EKL 1978, p 629 at [24].

⁶³ RKÜKo 19.04.2005, 3-4-1-1-05, p 49.

Prospektist tuleneva vastutuse puhul on väga nõrgas positsioonis tavainvestorid, kes ei ole spetsialistid väärtpaberite valdkonnas, vaid loodavad tulevikus kergelt saada investeeringult rahalist kasu. Kuna Euroopa Kohus on tõlgendanud investori ja emitendi suhet kui lepinguvälist suhet puudub igasugune võimalus investoril tugineda tarbijaid rohkem kaitsvale eriregulatsioonile, mis on sätestatud Brüssel I *bis* määruse artiklis 17.

Autor on seisukohal, et Euroopa Kohus oleks võinud lugeda investori ja emitendi vahelise suhte lepinguliseks suhteks. Seda seetõttu, et olemuslikult on täidetud kõik lepingulise suhte jaoks vajalikud eeldused – investor on teinud tahteavalduse väärtpaberite ostmiseks ning emitent on teinud tahteavalduse väärtpaberite müümiseks. Võimalik on siinkohal, et Euroopa Kohus ei suutnud näha läbi väärtpaberite hoiustamise ahela ning sellepärast välistas ka lepingulise suhte olemasolu. Isegi kui investor otsustab omandada väärtpabereid järelturult ei katke emitendi ja investori suhe täielikult, sest investor teeb väärtpaberite ostmise otsuse tuginedes emitendi avaldatud prospektile. H. Kolassa kaasuses müüdi väärtpaberid kõigepealt kutselistele investoritele, kes omakorda müüsid neid edasi tavainvestoritele, sealhulgas H. Kolassale. Emitendid saaksid sellisel juhul luua riskide maandamiseks tütarfirma läbi mille nad väärtpabereid müüksid. See välistaks võimaluse, et investoril saaks tekkida lepinguline suhe emitendiga. Selline käitumine õõnestaks omakorda väärtpaberituru usaldusväärsust, mis omakorda tuleks kahjuks Euroopa Liidu majandusele kui tervikule.

1.4. Tekkinud kahju ja emitendi hüvitamiskohustus

1.4.1. Tekkinud kahju

Kui emitent esitab prospektis tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet ning investor teeb selle põhjal investeerimisotsuse tekib tihti kahju investorile⁶⁴. Investor ei oleks emitendi väärtpaberitesse investeerinud kui emitent oleks esitanud prospektis tegelikkusele vastavaid andmeid. Seega on investorile tekkinud kahju reeglina väljendatud rahas, kuna väärtpaberite tegelik väärtus on väiksem kui väärtpaberite omandamiseks makstud hind.

⁶⁴ U. Volens. Usaldusvastutus kui iseseisev vastutussüsteem ja selle avaldumisvormid. Doktoritöö. Tartu Ülikooli kirjastus 2011, lk 355-360.

Tulenevalt VÕS § 127 lg 1 on kahju hüvitamise eesmärk kahjustatud isiku asetamine olukorda, mis on võimalikult lähedane olukorrale, milles ta oleks olnud, kui kahju hüvitamise kohustuse aluseks olevat asjaolu ei oleks esinenud. Kahju hüvitamise eesmärk ei ole kohustust rikkunud poole karistamine⁶⁵.

Investorile tekkinud kahju saab käsitleda kui otsese varalise kahjuna VÕS § 128 lg 3 mõistes. Varaline kahju kujutab endast negatiivseid mittevabatahtlikke tagajärgi isiku varalises seisundis ning see hõlmab endas varalist kahju ja saamata jäänud tulu. Otsese varalise kahju puhul saame rääkida vara halvenemisest tekkinud väärtuse vähenemisest. Investori puhul kujutaks see endas väärtpaberite väärtuse vähenemist. Väärtpaberite väärtuseks loetakse TsÜS § 65 kohaselt selle harilikku väärtust, mis on väärtpaberite turuhind. Emissiooni puhul ei saa me rääkida turuhinnast, kuna tegemist on esmase turuga ning väärtpaberite hind on pakkumise perioodil fikseeritud prospektis, kuid kohe kui emissioon on lõppenud, hakkab nende väärtpaberite hinda dikteerima järelturg⁶⁶. Samuti võiks kõne alla tulla ka saamata jäänud tulu VÕS § 128 lg 4 mõistes, kuid saamata jäänud tulu kui puhtmajanduslikku kahju hüvitamist ei saa üldjuhul nõuda lepinguvälise vastutuse puhul⁶⁷.

Kuna poolte vahel puudub lepinguline suhe,⁶⁸ siis tuleb kahju hüvitamise nõude puhul kohaldamisele VÕS § 1043. Delikti üldkoosseisu puhul on vaja kindlaks teha kolm põhielementi⁶⁹:

1. objektiivne teokoosseis;
2. õigusvastasus;
3. süü.

Objektiivse teokoosseisu puhul on vajalik kindlaks teha tegu, tagajärg ja põhjuslik seos. Antud situatsioonis saame näiteks tuua emitendi tegelikkusest erineva teabe esitamise prospektis kui teo⁷⁰ ning väärtpaberite väärtuse vähenemise kui tagajärje. Edasi on vajalik kindlaks teha kahju vajalik põhjus, mille analüüsimiseks käesoleva näite puhul saame kasutada *conditio sine qua*

⁶⁵ RKTko 21.12.2005, 3-2-1-137-05.

⁶⁶ P. Varul, I. Kull, jt. Võlaõigusseadus I. Komm vlj, lk 675-682.

⁶⁷ RKTko 30.11.2005, 3-2-1-123-05.

⁶⁸ Täpsemalt peatükist 1.3.

⁶⁹ T. Tampuu. Lepinguvälised võlasuhted. Tallinn: Juura 2012, lk 180.

⁷⁰ Mittetäieliku teabe esitamise puhul saame rääkida tegevusetusest.

*non*⁷¹ testi⁷². Selle testi abil eemaldame emitendi teo ja vaatleme, kas ka siis oleks tagajärg saabunud. Kui emitent ei oleks prospektis tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet esitanud ei oleks väärtpaberite väärtus vähenenud. Edasi on vajalik kindlaks teha kahju õiguslik põhjus. Lähtudes normi eesmärgi teooriast peame analüüsima, kas rikutud kohustuse eesmärgiks oli ära hoida investorile varalise kahju tekkimine. Vaadeldes VPTS § 25 lg 1 või 2 ei teki selles kahtlust, kuna täpselt investori kaitse ongi selle normi eesmärk⁷³. Võime öelda, et objektiivne koosseis on sellisel juhul täidetud.

Teo õigusvastasuse kui delikti üldkoosseisu teise põhielemendi analüüsimine toimub kahes osas. Esiteks tuleb kontrollida, kas esinevad kahju põhjustanud teo objektiivsed tunnused, mille kohaselt saab seda pidada õigusvastaseks teoks⁷⁴. Teo ebaõigsuse teooria järgi on edasi kaks võimalust: tuvastada kahjustav õigushüve või minna lihtsamale teele viidates VÕS § 1045 lg 1 p 7, mis juba iseenesest sätestab seadusest tuleneva kohustuse rikkumise kui õigusvastase teo. Minnes lihtsama vastupanu teed ning viidates VÕS § 1045 lg 1 p 7 peame ka viitama seaduse sättele, mis kehtestab teo õigusvastasuse ehk antud näite puhul VPTS § 25 lg 1. Teiseks peame kontrollima, kas on õigusvastasust välistavaid asjaolusid, mis on loetletud VÕS § 1045 lg 2. Käesoleva näite puhul ütleme, et neid ei esine. Seega on täidetud ka teo õigusvastasuse eeldused⁷⁵.

Viimaseks on jäänud tuvastada süü. Tulenevalt VÕS § 1050 lg 1 eeldatakse kahju õigusvastase tekitaja süüd. Süü vormideks on tahtlus ja hooletus. Antud näite puhul eeldame, et investor oli hooletu ning ei kontrollinud prospektis sisalduvaid andmeid. Seega on tuvastatud välimine hooletus. Sisemist hooletust juriidilise isiku puhul analüüsima ei pea⁷⁶. Süü eeldused on samuti täidetud ning saame öelda, et emitent vastutab investori ees delikti üldkoosseisu alusel.

⁷¹ Inglise keeles: *a condition without which it could not be*.

⁷² T. Tampuu. Viidatud töö, lk 186.

⁷³ Investori kaitsest räägib ka peatükk 1.1.

⁷⁴ P. Varul, I. Kull, jt. Võlaõigusseadus III. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2009, lk 642.

⁷⁵ T. Tampuu. Viidatud töö, lk 201-203.

⁷⁶ RKTKo 31.05.2007, 3-2-1-54-07, p 12.

1.4.2. Emitendi hüvitamiskohustus

Tulenevalt prospektidirektiivi artiklist 6 on igal Euroopa Liidu liikmesriigil kohustus kehtestada emitendile vastutus prospektis sisalduva teabe eest. Vastutus tuleb kehtestada ka sõltuvalt asjaoludest emitendi haldus-, juhtimis- või järelevalveorganite, pakkuja, reguleeritud turul kauplemise loa taotleja või tagaja suhtes. Samuti nõuab sama artikli punkt 1, et vastutavate isikute nime tõstetakse selgelt prospektis esile, esitades nende nime ja ametikoha või juriidiliste isikute puhul nende nime ja registrijärgse asukoha ning nende isikute kinnituse, et neile teadaolevalt vastab prospektis sisalduv teave tõe ja et prospektist ei ole välja jäetud seiku, mis võivad mõjutada prospekti tähendust.

Kui emitent on esitanud prospektis tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet lausub temal hüvitamiskohustus investori ees tulenevalt VPTS § 25 lg 1 ja 2. See on osa investori tsiviilvastutusest, millele keskendub ka käesolev magistritöö. Tsiviilvastutuse kohustuse kehtestab Euroopa Liidu liikmesriikidele prospektidirektiivi artikli 6 punkt 2. Veel lisaks tsiviilvastutusele võib selline käitumine emitendile kaasa tuua ka vääртеomenetluse tulenevalt VPTS § 237⁴.

Välistatud pole ka kriminaalvastutus karistusseadustiku⁷⁷ (KarS) § 211 lg 2 alusel või kui tegelikkusest erinevat või mittetäieliku teabe esitamine tõi kaasa olulise kasu, siis KarS § 398¹ lg 2 ja 4 alusel. Eestis on kõige kuulsam nn “Bakuu-afäär”⁷⁸, kus prospektis valeandmete esitamise eest mõisteti KarS § 211 alusel süüdi AS Gild Financial Advisory Services ning sellega seotud isikud⁷⁹. Tegemist on tabel põhineva manipulatsiooniga (VPTS § 188¹⁵ lg 1 p 4; lg 1¹ p 3) ning K. Kessler leiab, et sinna alla läheb ka olukord, kus emitent esitab valeteavet või hoiab õigustamatult teavet kinni⁸⁰. Kuriteona on käsitletav olukord vaid siis, kui on tuvastatud emitendi vähemalt kaudne tahtlus.

Emitendi ees võib tekkida tsiviilvastutus ka audiitoril või advokaadil, kelle vea tõttu oli prospektis tegelikkusest erinev või mittetäielik teave, tulenevalt VÕS § 1048. Sellises suhtes on reeglina kolm isikut: emitent, investor ja asjatundja (audiitor, advokaat või muu asjatundja

⁷⁷ Karistusseadustik. - RT I 2001, 61, 364; RT I, 31.12.2016, 14.

⁷⁸ Bakuu afääri osaliste süüdimõistmine jõustus. Postimees 10.02.2015. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://majandus24.postimees.ee/3086893/bakuu-afaaeri-osaliste-sueuedimoistmine-joustus> (02.05.2017).

⁷⁹ TlnRnKo 22.10.2014, 1-12-5921.

⁸⁰ P. Pikamäe & J. Sootak. Karistusseadustik. Kommenteeritud vlj. Tallinn: Juura 2015, lk 955.

staatuses olev isik). Emitendi ja asjatundja vahel esineb reeglina lepinguline suhe, kuid investori ja asjatundja vahel see puudub. Asjatundja võib vabaneda investorile tekitatud kahju kohustusest kui see tulenes asjatundjast sõltumatutest asjaoludest⁸¹.

1.5. Vahekokkuvõte

Käesolev esimene peatükk võttis kokku väärtpaberite olemuse, selle hoiustamise süsteemid, investori ja emitendi vahelise võlasuhte kui ka emitendi hüvitamiskohustuse. Oluline on välja tuua väärtpaberi turu olemus ja selle toimimine, kuna enne ei saa edasi liikuda kahju hüvitamise instituudi juurde.

Väärtpaberituru regulatsiooni eesmärk on tagada investorite kaitse ning hoida väärtpaberiturg toimivana. Väärtpaberituru toimimise aluseks on investori usaldus turu vastu – seetõttu on vajalik ka neid kaitsta. Samuti on reguleeritud teabe avalikustamise reeglid, kuna väärtpaberid on kaup, mille väärtus sõltub emitendi edust või ebaedust tulevikus. Tänu Euroopa Liidu ühtlustatud regulatsioonile on võimalik emiteerida väärtpabereid sujuvamalt ka teistesse liikmesriikidesse, kuna ühes liikmesriigis kontrollitud ja registreeritud prospekt kehtib ka teistes liikmesriikides.

Samuti on enne kahju hüvitamise instituudi analüüsimist vaja mõista vahendatud väärtpaberite hoiustamise ahelat kui ka eristada esmast- ja järelturgu. Oluline on siinkohal see, et järgnevad peatükid vaatlevad justnimelt esmaturu olukorda. Kuna väärtpabereid ei hoita tänapäeval enam füüsilisel kujul, vaid elektroonilise kirjena investori väärtpaberikontol on selle õiguslik käsitus esemena komplitseeritud. Läbi vahendajate hoiustamine muudab poolte õigussuhte tuvastamise keeruliseks.

Äärmiselt oluline on investori ja emitendi võlasuhte olemus. Mõõda traditsioonilisi tahteavalduse reegleid tõlgendades või VPTS § 3 lugedes saame tulemuseks lepingu. Mitmepoolne tehing on TsÜS § 67 lg 2 teise lause kohaselt leping. Tehing on tsiviilõiguste ja –kohustuste tekkimise üheks olulisemaks aluseks⁸². Ka õiguskirjanduses on käsitletud prospektis tegelikkusest erineva või mittetäieliku teabe esitamist lepingueelse võlasuhtena⁸³.

⁸¹ P. Varul, I. Kull, jt. Võlaõigusseadus III. Komm vlj. Tallinn: Juura 2009, lk 669-672.

⁸² P. Varul, I. Kull, jt. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. Komm vlj, lk 218.

⁸³ M. Hint. Avalikustamiskohustuse rikkumine Eesti väärtpaberituruõiguses. Tsiviilõiguslikud kaitsevahendid. Juridica VI/2003, lk 410.

Olgugi, et kõik märgid viitavad lepingulise suhte olemasolule või vähemalt tahtele sõlmida leping tulevikus, siis selle lükkavad ümber Euroopa Kohtu otsused *Harald Kolassa vs. Barclays Bank, Česká spořitelna, a.s. vs. Gerald Feichter ja Profit Investment vs. Stefano Ossi* jt⁸⁴. Siinkohal tulebki arvestada Euroopa Liidu õiguse ülimuslikkuse põhimõttega ning jätta Eesti õigus kohaldamata.

Teave on väärtpaberituru seisukohast äärmiselt oluline. Olgugi, et teabe avalikustamise regulatsiooni vastu on majandusteadlaste vaba avalikustamise teooria, peame järgima siiski kehtivat regulatsiooni. Prospektis esitatava info terviklikkus ja tegelikkusele vastavus on väga olulise tähtsusega investorile. Seetõttu on tagatud ka investori kaitse avalikustamiskohustuse näol. Kui investoril on usaldus väärtpaberi turu vastu tagab see ka turu efektiivse toimimise. Samuti on ka avalikustamiskohustus oluline ka emitendile, sest emitendi soov on tekitada turul usaldust tema väärtpaberite vastu, kuid samas emitendi eksimus võib kaasa tuua koheselt ka vastutuskulud⁸⁵.

Prospektis sisalduva mittetäieliku või tegelikkusest erineva teabe avaldamise tõttu tekkinud kahju on käsitletav kui otsene varaline kahju ning teoorias on võimalik nõuda ka saamata jäänud tulu. Praktikast on saamata jäänud tulu tõendamine väga keeruline kui mitte võimatu. Kahju realiseerub läbi väärtpaberite väärtuse vähenemise ning tulenevalt prospektidirektiivist kui ka Eesti seadusandlusest tekib sellisel juhul emitendile tsiviil- ning ei ole välistatud ka kriminaal- või väärteovastutus⁸⁶.

Käesolevas peatükis analüüsitu on oluliseks aluseks kahju tekitanud juhtumi ja kahju tekkimise koha määramise juurde edasiliikumisel.

⁸⁴ Täpsemalt alapeatükis 1.3.

⁸⁵ Täpsemalt alapeatükis 1.4.

⁸⁶ Täpsemalt alapeatükis 1.5.

2. KAHJU TEKITANUD JUHTUMI ASUKOHA MÄÄRAMINE

2.1. EKo C-375/13 Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc

2.1.1. Asjaolud

Barclay Bank Plc (registreeritud Suurbritannias ning millel on filiaal Frankfurdis, Saksamaal) emiteeris X1 Global EUR Index sertifikaate (edaspidi “sertifikaadid”)⁸⁷. Neid sertifikaate said eelkõige osta ainult kutselised investorid, kuid neid oli võimalik edasi müüa ka tavainvestoritele⁸⁸. Harald Kolassa (alalise elukohaga Austrias) investeeris 68 180,36 eurot sertifikaatidesse läbi internetis põhineva Austria panga direktanlage.at AG kaudu. Direktanlage.at tellis need sertifikaadid enda Saksamaal paiknevalt emaettevõttelt DAB Bank AG ning DAB Bank ostis need Barclay Bankilt. Sertifikaate, mis H. Kolassa ostis, hoidis direktanlage.at enda nimel väärtpaberikontol DAB Bankis Münchenis. Omakorda hoiti neid väärtpabereid väärtpaberikontol direktanlage.at pangas H. Kolassa nimel. H. Kolassal oli õigus nõuda sertifikaatide üleandmist vaid kattevara vastava osa ulatuses, kusjuures neid ei saanud kanda tema enda nimele.⁸⁹

Sertifikaadi alus oli ettevõtte võlakiri, mis on vormistatud esitajavõlakirjana. Tagasimakstav summa ja seega sertifikaadi väärtus arvutati indeksi alusel, mis moodustus mitme alusfondi portfelist nii, et sertifikaadi väärtus seondus otseselt selle portfelliga. Kõnealuse portfelli koostas ja seda haldas üks Saksamaal asuv osaühing⁹⁰.

Portfelli haldava äriühingu *trading manager* kasutas enda mõju äriühingule, et hankida lisakapitali tema suurejoonelisse püramiidpettuste süsteemi. Selleks kasutas ta ka X1 Global EUR Index sertifikaatidesse investeeritud kapitali ning seetõttu muutusid need sertifikaadid väärtusetuks⁹¹. Seetõttu ei vastanud ka prospektis sisalduv teave tegelikkusele, kuna prospektis mainitud teabes polnud sõnagi sellisest investeerimisviisist. Alusvara portfelli haldava

⁸⁷ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 12.

⁸⁸ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 15.

⁸⁹ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 12 ja p 15.

⁹⁰ EKo 03.09.2014, C-375/13. M.Szpunari ettepanek, p 18.

⁹¹ EKo 03.09.2014, C-375/13. M.Szpunari ettepanek, p 19.

äriühingu *trading manageri* omaalgatuslikust käitumisest juba piisas, et muuta prospektis sisalduv teave tegelikkusest erinevaks ning tekitada emitendile väärtpaberite emissiooniprosppektist tulenev vastutus.

2.1.2. Hagi ja eelotsusetaotlus

H. Kolassa kui kahjustatud investor esitas kahju hüvitamise hagi Barclay Banki vastu Austria Handelsgericht Wienile, kus ta nõudis 73 705,07 euro väljamõistmist Barclay Bankilt lepingueelse, lepingulise ja lepinguvälise vastutuse alusel. H. Kolassa väitis, et kui Barclay Bank oleks käitunud õiguspäraselt, siis ei oleks ta oma raha sel viisil investeerinud, vaid paigutanud selle laialt hajutatud ja turu suhtes erapooletusse fondiportfelli ja teeninud selle pealt haginõude summa ehk investeeritud summa koos intressiga⁹².

Viini kohus pöördus eelotsusetaotlusega Euroopa Kohtu poole, milles peamine küsimus oli kuidas tõlgendada Brüssel I *bis* määruse⁹³ artikli 7 punkti 1 ja 2 kui ka artikli 17 punkti 1. Täpsemalt küsis Handelsgericht Wien neli küsimust:

1. Kas kaasuses, kus hageja tarbijana omandas esitajavõlakirja järelturul esitajavõlakirja ja esitab nüüd emitendi vastu nõuded võlakirjatingimuste ning teavitamiskohustuse ja kontrollikohustuse rikkumise alusel ning prospektiga seotud vastutuse alusel, saab tugineda Brüssel I *bis* määruse artiklis 17 punktis 1 sisalduvale kohtualluvuse alusele, kui kolmandalt isikult väärtpaberi ostmisega astus hageja kaudselt emitendi ja võlakirja esialgse märkija, vahelisse lepingulisse võlasuhtesse. Samuti kui kolmas isik, kellelt hageja esitajavõlakirja ostis, oli võlakirja eelnevalt omandanud oma majandustegevuse või kutsealaga seotud eesmärgil, see tähendab juhul kui hageja astub asjaomasesse võlasuhtesse isiku asemel, kes ei ole tarbija ja kui ta ei ole ise asjaomase võlakirja omanik, vaid omanikuks on kolmas isik, kes ei ole tarbija ja kellele hageja on andnud korralduse võlakirja omandamiseks ja kes hoiab võlakirja käsundi alusel oma nimel hageja jaoks,

⁹² EKo 28.01.2015, C-375/13, p 16.

⁹³ Eelotsusetaotluses tugineb Viini kohus Brüssel I määruse ümbersõnastamata versioonile (nr 44/2001), kuid aktuaalsuse huvides on käesolevas magistritöös need sätted viidatud läbi uuema ümbersõnastatud Brüssel I *bis* määruse (nr 1215/2012).

kusjuures hagejal on võlakirja omaniku vastu üksnes võlaõiguslikust kokkuleppest tulenev üleandmisnõue⁹⁴;

2. Kas kaasuses, kus hageja, kes omandas järelturul esitajavõlakirja ja esitab nüüd emitendi vastu nõuded võlakirjatingimuste ning teavitamiskohustuse ja kontrollikohustuse rikkumise alusel ning prospektiga seotud vastutuse alusel, saab tugineda Brüssel I *bis* määruse artiklis 7 punktis 1 sisalduvale kohtualluvuse alusele, kui kolmandalt isikult väärtpaberi ostmisega astus hageja kaudselt emitendi ja võlakirja esialgse märkija vahelisse lepingulisse võlasuhtesse ja kui ta ei ole ise asjaomase võlakirja omanik, vaid omanikuks on kolmas isik, kellele hageja on andnud korralduse võlakirja omandamiseks ja kes hoiab võlakirja käsundi alusel oma nimel hageja jaoks, kusjuures hagejal on võlakirja omaniku vastu üksnes võlaõiguslikust kokkuleppest tulenev üleandmisnõue⁹⁵;
3. Kas Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkti 2 sõnastust “paik, kus kahjustav juhtum on toimunud või võib toimuda” tuleb tõlgendada nii, et kui võlakirja ostmine toimub tahtlikult esitatud ebaõige teabe põhjal, siis tuleb kahjustava sündmuse toimumiskohaks pidada kannatanu elukohta kui tema vara peamist asukohta, isegi ka siis kui väärtpaberi ostmise korraldust ja selle eest tasumise korraldust on võimalik tühistada kuni tehingu toimumiseni, kusjuures tehing toimus veidi aega pärast raha debiteerimist kannatanu arveldusarvelt teises liikmesriigis⁹⁶;
4. Kas kohus peab määruse nr 1215/2012 artiklite 27 ja 28 alusel kohtualluvuse kontrollimisel läbi viima üksikasjaliku tõendite kogumise menetluse seoses vaidlustatud asjaoludega, mis on olulised nii kohtualluvuse määramisel kui ka esitatud nõuete sisulisel lahendamisel või peab kohus kohtualluvuse määramisel eeldama hageja väidete õigsust?⁹⁷

⁹⁴ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 19.1.

⁹⁵ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 19.2.

⁹⁶ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 19.3.

⁹⁷ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 19.4.

2.1.3. Euroopa Kohtu seisukoht

Käesoleva töö eesmärki silmas pidades on oluline Viini kohtu esitatud kolmas küsimus Euroopa kohtule. Seega käsitleb autor Euroopa Kohtu vastuseid küsimustele 1, 2 ja 4 pealiskaudselt. Euroopa Kohtu vastused olid järgnevad⁹⁸:

1. Euroopa Kohus võttis esimese küsimuse puhul seisukoha, et Brüssel I *bis* määruse artiklit 17 punkti 1 tuleb tõlgendada kitsalt. Kitsas tõlgendamine on õigustatud, kuna kohtualluvuse reeglid peavad olema kostja seisukohalt ettenähtavad tulenevalt Brüssel I *bis* määruse põhjendusest 15, mis on üks selle määruse eesmärkidest⁹⁹. Kohus oli seisukohal, et kuna kaasuses puudus poolte vahel leping, siis ei saa kohaldada Brüssel I *bis* määruse artiklit 17 punkti 1¹⁰⁰.
2. Euroopa kohus tugines teise küsimuse puhul samuti asjaolule, et poolte vahel puudub leping ning Brüssel I *bis* määruse artiklile 7 punkt 1 saab tugineda siis, kui poolte vahel on tuvastatud, et üks isik on teise ees võtnud vabatahtlikult õigusliku kohustuse, millel põhineb hageja nõue. Euroopa kohus oli seisukohal, et kaasuse asjaolude pinnalt ei ole tuvastatud, et Barclays Bank on H. Kolassa ees niisuguse kohustuse vabatahtlikult võtnud¹⁰¹.
3. Kolmanda küsimuse puhul selgitas Euroopa kohus kõigepealt hageja valikuvõimalust “sättes¹⁰² kasutatud väljendis „paik, kus kahjustav sündmus on toimunud või võib toimuda” on peetud silmas nii kahju tekkimise kui ka kahju põhjustanud sündmuse toimumise paika, millest tulenevalt võib kostja hageja valikul kaevata kas ühe või teise asjaomase paiga kohtusse¹⁰³”. Järgnevalt viitab Euroopa Kohus lahendile C-360/12¹⁰⁴ ning rõhutab, et “Sellesse puutuvalt on väljakujunenud kohtupraktikas leitud, et määruse nr 44/2001 artikli 5 punktis 3¹⁰⁵ ette nähtud kohtualluvuse eeskiri põhineb

⁹⁸ Euroopa kohut otse tsiteerides ei ole autor teisendanud vana Brüssel I määrust (nr 44/2001) uueks Brüssel I *bis* määruseks (nr 1215/2012), kuid uuele sättele on viidatud.

⁹⁹ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 28-29.

¹⁰⁰ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 35.

¹⁰¹ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 39-41.

¹⁰² Brüssel I *bis* määruse artikkel 7 punkt 2.

¹⁰³ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 45.

¹⁰⁴ EKo 05.06.2014, C-360/12. Coty Germany GmbH vs. First Note Perfumes NV.

¹⁰⁵ Brüssel I *bis* määruse artikkel 7 punkt 2.

vaidluse ning kahjustava sündmuse toimumise või toimuda võimise koha kohtu vahelisel eriti tihedal seotusel, mis õigustab asja andmist selle kohtu alluvusse vajaduse tõttu tagada korra kohane õigusemõistmine ja menetluse otstarbekas korraldamine^{106;107}”. Kohus juhib tähelepanu lahendi C-360/12 punktile 48 ning selgitab, et “kohtupraktikas tunnustatud seostest ühe kindlakstegemine peaks võimaldama välja selgitada kohtualluvuse, millel on objektiivselt parimad eeldused hindamaks, kas menetluse vastaspoole puhul on täidetud vastutust põhjustavad asjaolud, siis tuleneb sellest, et nõuetekohane on pöördumine ainult selle paiga kohtu poole, mille tööpiirkonnas on täidetud asjaomane seotuse alus¹⁰⁸”. Euroopa kohus tugineb Euroopa Kohtu lahendile C-168/02¹⁰⁹ ja selgitab, et “Euroopa Kohus on märkinud, et väljendiga „selle paiga kohus, kus kahjustav sündmus on toimunud või võib toimuda” ei peeta silmas hageja alalist elukohta ainuüksi asjaolu tõttu, et ta on seal kandnud finantskahju osa oma varast kaotamise tagajärjel teises liikmesriigis^{110;111}”. Sellest tulenevalt ütles Euroopa Kohus, et “Nõnda ei õigusta üksnes hagejal finantstagajärgede tekkimise asjaolu asja andmist tema elukohajärgsete kohtute alluvusse, kui nii kahju tekkimise kui ka kahju põhjustanud sündmuse toimumise paik on sarnaselt kohtuasjaga, milles tehti kohtuotsus Kronhofer, teise liikmesriigi territooriumil¹¹²”. Samas peab kohus võimalikuks, et “Niisugune kohtualluvuse andmine on seevastu õigustatud juhul, kui hageja elukoht on tõepoolest ka kahju tekkimise või kahju põhjustanud sündmuse toimumise paik^{113;114}”. Kohus jätkab enda argumentatsiooni sellega, et “Sellega seoses ilmneb eelotsusetaotlusest, et esiteks ei

¹⁰⁶ Inglise keeles: “*In that connection, according to settled case-law, the rule of special jurisdiction laid down in Article 5(3) of Regulation No 44/2001 is based on the existence of a particularly close linking factor between the dispute and the courts of the place where the harmful event occurred or may occur, which justifies the attribution of jurisdiction to those courts for reasons relating to the sound administration of justice and the efficacious conduct of proceedings*”.

¹⁰⁷ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 46.

¹⁰⁸ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 47.

¹⁰⁹ EKo 10.06.2004, C-168/02, Rudolf Kronhofer vs. Marianne Maier jt, p 21.

¹¹⁰ Inglise keeles: “*It should be recalled that the Court has held that the phrase ‘place where the harmful event occurred’ does not refer to the applicant’s place of domicile by reason only of the fact that he has suffered financial damage there resulting from the loss of part of his assets which arose and was incurred in another Member State*”.

¹¹¹ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 48.

¹¹² EKo 28.01.2015, C-375/13, p 49.

¹¹³ Inglise keeles: “*By contrast, such an attribution of jurisdiction is justified if the applicant’s domicile is in fact the place in which the events giving rise to the loss took place or the loss occurred*”.

¹¹⁴ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 50.

olnud sertifikaatide väärtuse vähenemine tingitud finantsturgude ettemääramatusest, vaid nende fondide juhtimisest, kuhu sertifikaatide emissioonist saadud raha investeeriti ja mis lõppastmes takistas sertifikaatide väärtuse positiivset arengut¹¹⁵”. Edasi välistab kohus, et kahju tekitav juhtum ei saanud toimuda H. Kolassa asukoha liikmesriigis öeldes “Mis puudutab väidetavat kahju põhjustanud sündmust ehk Barclays Bankil seoses prospekti ja investorite teavitamisega lasunud seadusjärgsete kohustuste väidetavat rikkumist, siis tuleb märkida, et tegevuse või tegevusetuse, mis võiks endast kujutada niisugust rikkumist, toimumise kohaks ei saa pidada väidetavalt kahjustatud investori elukohta, sest toimikus olevatest materjalidest ei ilmne, et otsused selle panga pakutud investeerimisviiside ja nendega seotud prospektide kohta oleks tehtud selles liikmesriigis, kus see investor elab, ning et prospekte oleks esialgu koostatud ja levitatud mujal kui Barclays Banki asukoha liikmesriigis^{116;117}”. Kahju tekkimise kohta käsitleb kohus järgnevalt: “Mis seevastu puudutab kahju tekkimist, siis niisugustel ajaoludel, nagu on kokku võetud käesoleva kohtuotsuse punktis 51, tuleb asuda seisukohale, et kahju tekkimise paik on seal, kus investor selle kannab. Niisugune hagi allub hageja elukoha kohtutele kahju tekkimise koha järgi eelkõige juhul, kui nimetatud kahju realiseerub otse hageja pangakontol pangas, mis asub nende kohtute tööpiirkonnas^{118;119}”. Viimasena seletab kohus, et “Niimoodi kindlaks tehtud kahju tekkimise koht vastab niisugustel asjaoludel, nagu on kokku võetud käesoleva kohtuotsuse punktis 51, määruse nr 44/2001 eesmärgile tugevdada Euroopa Liidus elavate isikute õiguskaitset, ühtaegu võimaldades hagejal raskusteta kindlaks teha

¹¹⁵ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 51.

¹¹⁶ Inglise keeles: “As regards the events giving rise to the loss claimed, namely, the alleged breach by Barclays Bank of the legal obligations relating to the prospectus and information for investors, it should be pointed out that the acts and omissions that might constitute such a breach cannot be considered to have taken place where the investor who claims to have suffered loss is domiciled, given that there is no information in the case-file to show that the decisions regarding the arrangements for the investments proposed by Barclays Bank and the contents of the relevant prospectuses were taken in the Member State in which the investor is domiciled or that those prospectuses were originally drafted and distributed anywhere other than the Member State in which Barclays Bank has its seat”.

¹¹⁷ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 53.

¹¹⁸ Inglise keeles: “As regards, by contrast, the place where the loss occurred, it must be held that, in circumstances such as those summarised at paragraph 51 of this judgment, the loss occurred in the place where the investor suffered it. The courts where the applicant is domiciled have jurisdiction, on the basis of the place where the loss occurred, to hear and determine such an action, in particular when that loss occurred itself directly in the applicant’s bank account held with a bank established within the area of jurisdiction of those courts”.

¹¹⁹ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 54-55.

kohtu, kuhu ta võib pöörduda, ja kostjal mõistlikult ette näha, millisesse kohtusse teda võib kaevata, eeldusel, et sertifikaadi emitent, kes ei täida neid prospektiga seotud seadusjärgseid kohustusi, peab juhul, kui ta otsustab sertifikaadiga seotud prospekti teistes liikmesriikides registreerida, olema valmis selleks, et teistes liikmesriikides asuvad ebapiisavalt teavitatud isikud investeerivad sellesse sertifikaati ja kannavad kahju^{120;121}”. Kohus võtab kolmanda küsimuse kokku sellega, et Brüssel I *bis* määruse artiklit 7 punkti 2 saab kohaldada siis kui tegemist ei ole lepingulise suhtega ning hagi allub hageja elukoha kohtule kahju tekkimise koha järgi eelkõige juhul, kui väidetav kahju realiseerub otse hageja pangakontol pangas, mis asub nende kohtute tööpiirkonnas¹²².

4. Neljandale küsimusele vastas Euroopa Kohus, et siseriiklikul kohtul ei ole kohustust koguda tõendeid kohtualluvuse kontrollimiseks seoses vaidlusaluste faktiliste asjaoludega kuigi siseriiklikul kohtul on õigus arvestada kohtualluvuse kontrollimisel kogu tema käsutuses olevat teavet sealhulgas ka kostja esitatud vastuväiteid¹²³.

2.2. Kahju tekitanud juhtumi üldine olemus

Kahju tekitanud juhtumi asukohast sõltub lepinguvälise kahju nõudmisel kohtualluvus. Tulenevalt Brüssel I *bis* määruse¹²⁴ artiklist 7 punktist 2 võib hageja pöörduda isiku vastu, kelle alaline elukoht on liikmesriigis, lepinguvälise kahju puhul selle paiga kohtusse, kus kahju tekitanud juhtum on toimunud või võib toimuda. Tulenevalt Euroopa Kohtu lahendist GJ Bier

¹²⁰ Inglise keeles: “*The place where the loss occurred thus identified meets, in circumstances such as those referred to in paragraph 51 of this judgment, the objective of Regulation No 44/2001 of strengthening the legal protection of persons established in the European Union, by enabling the applicant to identify easily the court in which he may sue and the defendant reasonably to foresee in which court he may be sued, given that the issuer of a certificate who does not comply with his legal obligations in respect of the prospectus must, when he decides to notify the prospectus relating to that certificate in other Member States, anticipate that inadequately informed operators, domiciled in those Member States, might invest in that certificate and suffer loss*”.

¹²¹ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 56.

¹²² EKo 28.01.2015, C-375/13, p 57.

¹²³ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 64-65.

¹²⁴ Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 1215/2012, 12. detsember 2012, kohtualluvuse ning kohtuotsuste tunnustamise ja täitmise kohta tsiviil- ja kaubandusajades (uuesti sõnastatud). – ELT L 351/1.

vs. Mines de Potasse d'Alsace¹²⁵ jaguneb Brüssel I *bis* määruse kontekstis mõiste 'kahju tekitanud juhtum' kaheks ning hõlmab enda all nii kahju tekitanud juhtumi¹²⁶ asukohta (*Handlungsort* või *locus delicti commissi*) kui ka kahju tekkimise koha (*Erfolgsort* või *locus damni*) asukohta. See tähendab, et hageja saab valida, kas ta pöördub kostja vastu sinna kohtusse, kus toimus kahju tekitanud juhtum või kohtusse, kus kahju tekkis ehk realiseerus. Käesolevas peatükis keskendub autor detailselt vaid kahju tekitanud juhtumi käsitlusele. Kahju tekkimise kohta analüüsib autor kolmandas peatükis.

Üldlevinud arvamuse kohaselt ei ole kahju tekitava juhtumi puhul oluline teo ettevalmistamise etapp. Ettevalmistamise etapi käsitluse kohta on kolm kontseptsiooni. Esiteks lugeda igasugust relevantset käitumist teo ettevalmistamisel kahju põhjustamiseks, teiseks lugeda ainult kahju põhjustava sündmuse viimane etapp relevantseks ning sellele eelnenu ettevalmistamiseks või kolmandaks läbi regressi suunata siseriikliku õiguse poole ning lasta sellel otsustada. Esimene variant põhjustaks etteteadmatus, kuna kannatanul ei ole võimalik ette teada, kus tegu planeeriti. Seega on asjakohane just avaldamise aspekt, mis sisaldab endas kahju põhjustamise elementi¹²⁷.

Kahju tekitanud juhtumi kohta on kerge määrata kui meil on tegemist kehaliste asjadega või füüsiliste sündmustega. Seda ka sellepärast, et Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkt 2 loodi eelkõige liiklusõnnetusi silmas pidades¹²⁸. Olukorras, kus peame tegelema immateriaalsete esemetega ja tänapäevase tehnikaga peame me siiski lähtuma samadest reeglitest kahju tekitanud juhtumi asukoha määramisel¹²⁹.

Näiteks kui Prantsusmaa firma soovib emiteerida väärtpabereid Saksamaal ning prospekti koostamisel kasutab ta Saksamaa advokaadibüroo abi. Saksamaa advokaat läheb puhukusereisile Maldiividele, kuid otsustab seal vabal hetkel tööd edasi teha. Sel ajal teeb

¹²⁵ EKo 30.11.1976, C-21/76, GJ Bier vs. Mines de Potasse d'Alsace.

¹²⁶ Inglise keeles: *place of the event giving rise to the damage*.

¹²⁷ U. Magnus & P. Mankowski. Brussels I *bis* Regulation Commentary. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt KG, 2016, pp 282-283.

¹²⁸ P. Jenard. Report on the Convention on jurisdiction and the enforcement of judgments in civil and commercial matters. C 59/1. 27.09.1968, p 26.

¹²⁹ M. Haentjens & D.J. Verheij, 'Finding Nemo: Locating Financial Losses after Kolassa/Barclays Bank and Profit', JIBLR 2016-6, pp 346-348.

advokaat prospektis näpuvea, mille tõttu hiljem kannatavad kahju investorid üle maailma. Nüüd on meil kahju tekitanud juhtumi asukoha määramisel **kolm** võimalust:

1. Kahju tekitanud juhtum toimus Prantsusmaal, kus asus emitendist firma, sest tema kinnitas vigase prospekti.
2. Kahju tekitanud juhtum toimus Saksamaal, kus asus advokaadibüroo, sest büroo töötaja vea tõttu avaldati vigane prospekt.
3. Kahju tekitanud juhtum toimus Maldiividel, sest see oli koht, kus Saksamaa advokaadibüroo advokaat prospektis sisalduva vea tegi.

Eeltoodud näite põhjal jääb ebaselgeks, kus on täpselt kahju tekitanud juhtumi asukoht. Järgnevalt on välja toodud kohtupraktika, kus Euroopa Kohus on defineerinud kahju tekitava juhtumi asukoha:

Tootjavastutuse kaasuses, kus kostja tootis masina Saksamaal ning turustas selle Inglismaal, kuid jättis defektid mainimata ning hageja sai seetõttu Iirimaa vigastada, leidis Euroopa Kohus, et kahju tekitava juhtumi koht on Saksamaal artikli 7 punkti 2 kontekstis¹³⁰.

Kaasuses, kus kreditor hages ettevõtet seetõttu, et kannatas kahju, kuna kostja ei suutnud efektiivselt kontrollida ettevõtte finantsolukorda, leidis Euroopa Kohus, et kahju tekitava juhtumi asukoht on seal, kus asub ettevõtte 'peakontori asukoht'^{131, 132}.

Kaasuses, kus kahju on põhjustatud interneti vahendusel leidis Euroopa Kohus, et kahju tekitava juhtumi asukoht ei ole, kus asub server läbi mille kahju põhjustanud materjal tehti avalikuks, kuna serveri asukoha kasutamine ühendava seosena riukuks läbi süsteemse tõlgendamise kohtualluvuse ettenähtavuse põhimõtet. Euroopa Kohus oli seisukohal, et interneti vahendusel kahju põhjustamisel on kahju tekitava juhtumi asukoht seal, kus tehakse kindlaks kahju põhjustanud materjali üleslaadinud isiku asukoht¹³³.

Olukorras, kus kahju põhjustavaid süüdlaseid on mitu on samuti keeruline kahju tekitava juhtumi asukohta määrata. Kaasuses väitis hageja X, et ta kannatas kahju kahe süüdlase tõttu:

¹³⁰ EKo 16.01.2014, C-45/13, Kainz vs Pantherwerke AG.

¹³¹ Inglise keeles *seat*.

¹³² EKo 18.07.2013, C-147/12, ÖFAB vs. Koot.

¹³³ EKo 19.04.2012, C-523/10, Wintersteiger AG vs. Products 4U Sondermaschinenbau GmbH; EKo 22.01.2015, C-441/13, Pez Hejduk vs. EnergieAgentur.NRW GmbH.

A tõttu, kes tegutses Saksamaal ja B tõttu, kes tegutses Inglismaal. Hageja soovis kasutada valikulist kohtualluvust ning selleks oli vaja tuvastada kahju tekitava juhtumi asukoht. Sellises situatsioonis ei saa X hageda B-d Saksamaal isegi siis kui Saksa õiguse kohaselt A teod saab omistada B-le. Euroopa Kohus leidis, et see oleks vastuolus Brüssel I *bis* määruse süsteemse tõlgendamisega kui X saaks B-d hageda kohas, millega B-l puudub tihe seos ja kus ta ei tegutsenud¹³⁴. X-l on võimalik sellise kaasuse puhul hageda B-d Saksamaal väites, et Saksamaa oli koht, kus kahju tekkis¹³⁵.

Konkurentsiasjades on Euroopa Kohus jõudnud seisukohale, et kui kahju on põhjustatud mitmetes Euroopa Liidu liikmesriikides, kas siis ühekordse rikkumisena või jätkuva rikkumisena kartelli poolt, siis on kahju tekitanud juhtumi asukoht kohas, kus kartell kokku lepiti või kohas, kus üks oluline kartellikokkulepe sõlmiti ning see oli ainus põhjus, mille tõttu hagejale kahju tekkis¹³⁶.

Eeltoodud kaasuste pinnal on näha, et kahju tekitava juhtumi asukoha määramine on oma olemuselt keeruline. Olgugi, et tegemist on valikulise kohtualluvusega ning hagejal on võimalus pöörduda ka sinna kohtusse, kus oli kahju tekkimise koht või kasutada üldist kohtualluvust Brüssel I *bis* määruse artikli 4 punkti 1 kohaselt, siis võib hagejale olla menetluslikult ökonoomsem ja kasulikum esitada hagi sinna kohtusse, kus oli kahju tekitava juhtumi asukoht.

2.3. Kahju tekitanud juhtumi asukoht kui väärtpaberi emissiooniprospektis on esitatud tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet

Euroopa Kohus on käsitlenud kahju tekitanud juhtumi asukohta kui väärtpaberi emissiooniprospektis on esitatud tegelikkusest erinevat või mittetäieliku teavet enda lahendis C-375/13¹³⁷ (edaspidi H. Kolassa lahend). Problemaatiline on asja juures see, et Euroopa Kohus ei ole eelmainitud lahendis võtnud kindlat seisukohta, kus kahju tekitanud juhtumi asukoht

¹³⁴ EKo 16.05.2013, C-228/11 Melzer vs. MF Global UK Ltd; EKo 05.06.2014, C-360/12.

¹³⁵ EKo 03.04.2014, C-387/12, Hi Hotel HCF SARL vs. Uwe Spoering.

¹³⁶ EKo 21.05.2015, C-352/13, Cartel Damage Claims (CDC) Hydrogen Peroxide SA vs. Akzo Nobel NV jt.

¹³⁷ Kaasust on käsitletud ka alapeatükis 1.3. investori ja emitendi võlasuhte kindlakstegemise kontekstis.

sellisel juhul olla võiks. Kohus selgitas, et kahju tekitanud juhtumi “toimumise kohaks ei saa pidada väidetavalt kahjustatud investori elukohta, sest toimikus olevatest materjalidest ei ilmne, et otsused selle panga pakutud investeerimisviiside ja nendega seotud prospektide kohta oleks tehtud selles liikmesriigis, kus see investor elab, ning et prospekte oleks esialgu koostatud ja levitatud mujal kui Barclays Banki asukoha liikmesriigis¹³⁸”. Kohus küll ütleb, kus kahju tekitanud juhtum ei olnud, kuid õigusselguse nimel oleks oluline ka sisustada koht, kus kahju tekitanud juhtum toimus. Kas kahju tekitava juhtumi koht oli Suurbritannias, kus oli Barclay Banki peakontor ja avalikustati prospekt või Saksamaal, kus asus sertifikaatide portfelli haldav ettevõtte. Siinkohal on oluline see, et väärtpaperite emissiooniprosppektist tuleneva vastutuse vallandas alusvara haldava Saksamaa ettevõtte *trading manager*, kelle investeerimisviisi tõttu muutus prospektis sisalduv teave tegelikkusest erinevaks, mis omakorda on aluseks emitendi vastutuse tekkimisele.

Kohus juhib H. Kolassa lahendis tähelepanu neljale olulisele kohale, mida tuleb analüüsida kahju tekitava juhtumi koha määramisel:

1. Koht, kus Barclay Bank tegi otsuseid seoses investeerimisviisidega;
2. Koht, kus Barclay Bank tegi otsuseid prospekti sisu osas;
3. Koht, kus prospekt algselt koostati;
4. Koht, kus prospekti levitati¹³⁹.

Õiguskirjanduses on leitud, et Barclay Banki investeerimisviisidega seotud otsused ei ole relevantssed kahju tekitava juhtumi koha määramisel, kuna H. Kolassa süüdistas kaasuses Barclay Banki selles, et ta ei andnud talle tõest teavet seoses sertifikaatidega. Seega see, kas Barclay Bank andis H. Kolassale tõest teavet või mitte ei ole kuidagi seotud sellega, kuidas otsustati sertifikaatidega kaasatud kapitali investeerida¹⁴⁰.

Selge on see, et Barclay Banki otsused prospekti sisu osas on olulised H. Kolassa tõese informeerimise seisukohast, kuid see pole samuti väga selge ühendav seos. Otsuse tegemise koht ei ole väga selge faktor, eriti üleriigiliste ettevõtete puhul nagu Barclay Bank, kelle juhatuse liikmed ja äritegevus on üle maailma erinevates jurisdiktsioonides¹⁴¹.

¹³⁸ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 53.

¹³⁹ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 53.

¹⁴⁰ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, p 17.

¹⁴¹ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, pp 17-18.

Samuti on peetud ebasobivaks kolmandat ühendavat seost, ehk kohta, kus prospekt algselt koostati ja levitati. M. Haentjens & D.J. Verheij on seisukohal, et prospekt koostatakse tänapäeval peamiselt elektroonilisel kujul eriti sellisel juhul nagu H. Kolassa kaasuses, mis puudutab rahvusvaheliselt välja lastud sertifikaate. Prospekti saab seega avaldada ka peale emitendi kodulehe ka näiteks finantsteenuste vahendaja kodulehel, kes ostavad ja müüvad väärtpabereid või ka reguleeritud turu veebilehel, millele emissioon on suunatud. Prospekt võib seega olla avaldatud mitmetes jurisdiktsioonides üle maailma korraga¹⁴².

Vaadeldes Euroopa Kohtu põhjendusi hageja poolelt, siis on olukord vägagi ebaselge. Seda nimelt sellepärast, et esimese ja teise kahju tekkimise koha puhul ei ole võimalik hagejal kuidagi teada, kus kostja on oma otsused vastu võtnud. Ka kõige tõenäolisemale kohale tuginedes on kostjal võimalik see väga lihtsalt ümber lükata. Eriti olukorras, kus on tegemist rahvusvahelise ettevõttega nagu Barclay Bank. Seega ei pakuks esimesed kaks Euroopa Kohtu põhjendust hagejale mingisugust kindlust kahju tekitava juhtumi alusel kohtualluvust kindlaks teha.

Põhimõtteliselt langeb üks võimalik kohtualluvuse valiku alus hageja jaoks ära. Ebakindlal alusel kohtualluvusele tuginedes on hageja jaoks risk väga suur, et asi ei allu siiski tuginetud kohtule ning see toob kaasa ka suure raha ning ajakulu. Mõistlik hageja ei oleks nõus sellist riski võtma.

Ka kolmanda Euroopa Kohtu välja pakutud lahenduse puhul, “koht, kus prospekt algselt koostati,” on hageja jaoks liiga abstraktne, et tal oleks ratsionaalne sellele üldse tugineda. Hageja ei ole teadlik, kus prospekt koostati. Kostjal on reeglina prospekti koostamiseks leping kolmanda osapoolega, kes võib asuda kus iganes maailmas ning hageja ei tea kes selle prospekti üldse koostas: veelvähem kus see koostati. Seega on ka prospekti koostamise koht väga nõrk ja ebaselge ühendav seos.

Kõige parem on neljas Euroopa Kohtu poolt välja pakutud kahju tekitava juhtumi koht ehk “koht, kus prospekti levitati,” kuid ka see ühendav seos ei ole ilma probleemideta. Peamine probleem on selles, et prospekti võib avaldada kolmas osapool enda kodulehel. Kostjal puudub selle suhtes igasugune kontroll. Seega oleks prospekti avaldamise kohale tuginemine kostja jaoks ebamõistlikult koormav, kuna tema ei tea, millistes riikides teda võidakse üldse hageda.

¹⁴² M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, p 18.

Brüssel I *bis* määruse preambuli punkt 16 viitab tihedale seosele kohtu ja menetluse vahel, mis aitaks kaasa tõrgeteta õigusmõistmisele. Samuti sätestab punkt 16: “Tihe seos peaks tagama õiguskindluse ja hoidma ära võimaluse, et kostja vastu esitataks hagi liikmesriigi kohtusse, mida ta ei saanud mõistlikult ette näha.” Andes hagejale võimaluse pöörduda prospekti avaldamise koha kohtusse võtab kostjalt ära võimaluse mõistlikult ette näha kohut, kus teda võidakse hageda.

Õiguskirjanduses on ka imestatud, et Euroopa Kohus pakkus välja lausa neli võimaliku kahju tekitanud juhtumi kohta. Selline praktika erineb eelnevatest pretsedentidest nagu Wintersteigeri¹⁴³ ja CDC¹⁴⁴ kaasus, kus kohus identifitseeris ainult ühe kahju tekitanud juhtumi koha¹⁴⁵.

Defineerides mitu kahju tekitava juhtumi kohta laiendab kohus oluliselt võimaliku kohtualluvust. Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkti 2 kohaselt on sellisel juhul hagejal viis võimalikku kohta, mis võivad kõik erineda. Esmalt siis Euroopa Kohtu välja pakutud 4 erinevat kahju tekitanud juhtumi kohta ning lisaks veel “kahju tekkimise koht,” mis tuleb eelmainitud sätte olemusest. Andes hagejale nii palju erinevaid kohtualluvuse võimalusi kahjustab see jällegi kostja ettenähtavust millises kohtus teda võidakse hageda.

Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkt 2 suunab vaidluse konkreetse koha kohtusse, mitte üldistavalt kindla riigi kohtusse. Seega hõlmab endas see kohtualluvuse säte ka siseriikliku kohtualluvust ning võib tekkida olukord, kus artikkel 7 punkt 2 suunab kõikidesse siseriiklikutesse kohtutesse. Situatsioonis, kus prospekt avalikustatakse ainult elektrooniliselt on võimalik täpselt kindlaks määrata avalikustamise koht, lähtudes Wintersteigeri lahendis sisalduvatest kriteeriumitest¹⁴⁶. Samas kui prospekt avaldatakse füüsilisel kujul, siis on kohtualluvus täiesti ettearvamatu ja laiali valgunud¹⁴⁷.

M. Haentjens & D. Verheij pakuvad välja lahendusena käsitleda prospektist tuleneva vastutuse puhul kahju tekitava juhtumi kohana kohta, kus prospekt on registreeritud. Kohustus prospekti registreerida tuleneb prospektidirektiivist ja siseriiklikust õigusest ning see on vajalik

¹⁴³ EKo 19.04.2012, C-523/10.

¹⁴⁴ EKo 21.05.2012, C-352/13.

¹⁴⁵ M. Lehmann. Viidatud töö, p 16.

¹⁴⁶ EKo 19.04.2012, C-523/10, p 39.

¹⁴⁷ M. Lehmann. Viidatud töö, pp 16-17.

eeltingimus emissiooni läbiviimisel. Seega on kõik prospektid registreeritud liikmesriigi kompetentse järelevalveasutuse juures. Kasutades prospekti registreerimise kohta kahju tekitanud juhtumi koha määramisel on see mõlematele pooltele ettenähtav ja selge. Prospekti registreerimise kohta saab võtta kui kohta, kus prospekt, milles sisaldus tegelikkusest erinev teave kinnitati. Tegemist oleks selge ühendava seosega nii hageja kui ka kostja seisukohast¹⁴⁸.

Tegemist on ilmselt parima lähenemisega prospektivastutuse kaasuses kahju tekitava juhtumi koha defineerimisel. Prospekti registreerimise koht on väga selge, kindel ja ettenähtav ühendav seos. See elimineeriks riski, et hageja ei tea kindlalt, kas koht, millele ta tugineda soovib on ka reaalselt kahju tekitanud juhtumi koht. Eriti suur on see risk Euroopa Kohtu välja pakutud esimese kolme kahju tekitanud juhtumi puhul. Ka kostja poolt vaadates on prospekti registreerimise koht kui kahju tekitava juhtumi koht väga mõistlik, kuna kostja saab ette näha seda, et teda võidakse hageda kahju tekitava juhtumi alusel ainult seal riigis, kus ta prospekti on registreerinud.

M. Haentjensi & D. Verheiji väljapakutud lahenduse puhul on ka negatiivne külg. Seda seetõttu, et reeglina on liikmesriigis, kus on prospekt registreeritud ka emitendi asukoht. Seega ei annaks valikulise kohtualluvuse instituut läbi kahju tekitanud juhtumi koha hagejale midagi juurde, sest ta võib esitada hagi üldise kohtualluvuse järgi Brüssel I *bis* määruse artikli 4 punkti 1 alusel. See ei pruugi juhatada hagejat täpselt samasse kohtusse, mis läbi kahju tekitanud juhtumi koha, kuid suure tõenäosusega samasse riiki küll. Läbi Euroopa passi kontseptsiooni saab emitent registreerida prospekti ühes liikmesriigis ja pakkuda seda kõikides teistes liikmesriikides. Seetõttu võib paljudel juhtudel prospekti registreerimise koht jääda hagejale kaugeks, kuna hageja eesmärk on viia kohtuvaidlus läbi võimalikult kiirelt ja ökonoomselt. Mida lähemal koduriigile saab ta kohtuvaidluse maha pidada, seda kasulikum talle on. Defineerides kahju tekitanud juhtumi kohana prospekti registreerimise koha on see küll selge ühendav seos, kuid see võib osutuda kasutuks, kuna enamustel juhtudel suunab see vaidluse sama riigi kohtusse, kus on kostja asukoht. Selle tõttu on hagejal mõistlikum tugineda kahju tekkimise kohale kohtualluvuse määramisel, et tuua vaidlus endale võimalikult lähedale.

Kohtujurist M. Szpunar on H. Kolassa kaasuse ettepanekus lähenenud samuti kahju tekitavale juhtumile läbi prospekti avaldamise koha. M. Szpunar on seisukohal, et H. Kolassa kaasuse asjaolud erinevad suuresti Kronhoferi kaasuse asjaoludest. Kronhofer, kelle asukoht oli samuti

¹⁴⁸ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, p 18.

Austrias, sõlmis telefoni teel lepingu Saksamaal asuva ettevõttega ning Kronhofer kandis raha, mille eest soovis vastu aktsiad, Saksamaale. M. Szpunar toob selgelt välja, et kui prospekt on avaldatud Austrias nagu H. Kolassa kaasuses välja toodud oli, siis peab kahju tekitanud juhtumi koht olema samuti seal. M. Szpunar nendib, et prospekt võidakse avaldada mitmetes riikides korraga ning sellisel juhul võib kahju tekitav juhtum olla ka teistes riikides.¹⁴⁹

M. Szpunar tõmbab paralleeli F. Shevill jt vs. Presse Alliance SA¹⁵⁰ kaasusega, kus kohus tõlgendas kahju tekitanud juhtumi asukohta. Kaasuses otsustas kohus, et kannatanu, kelle kohta kirjutati laimu ajalehe artiklis, mis oli avaldatud erinevates liikmesriikides, võib esitada hagi kõikide liikmesriikide kohtutesse, kus ajalehe artikkel avaldati ning hageja mainet ja head nime on kahjustatud. Seega on kohtu arvates kahju tekitanud juhtum mitmes erinevas riigis korraga, kuid igas riigis saab kahju nõuda vastavalt sellele kui palju tema mainet ja head nime seal kahjustati. Samuti on seda käsitlust kinnitanud ka eDate Advertising GmbH vs X jt vs MGN Limited lahend^{151;152}.

Seega pakub M. Szpunar välja, et kolmandale küsimusele peaks vastama Euroopa Kohus selliselt, et kahju tekitava juhtumi koht peaks olema seal, kus on sertifikaatide omaniku (H. Kolassa) asukoht kui prospekt avaldati samas liikmesriigis, kus on sertifikaatide omaniku asukoht¹⁵³. Euroopa Kohus ei nõustunud ilmselgelt M. Szpunari käsitlusega ning käsitles vastust kolmandale küsimusele palju abstraktsemalt.

Kui Euroopa Kohus oleks M. Szpunari ettepanekut kolmanda küsimuse osas arvestanud ning lahendanud ka kaasuse vastavalt seal välja toodud argumentidele, oleks meil mingisugunegi selgus kahju tekitava juhtumi käsitlemise osas. Hetkel jääb üle ainult spekuloida kuhu langeb kahju tekitanud juhtumi koht, kuna Euroopa Kohtu käsitlus lubab tõlgendada seda väga mitmeti.

Autori arvates oleks siiski mõistlik lähtuda prospekti registreerimise kohast kahju tekitava juhtumi määramisel, kuna see on ainus selge ühendav seos, mida on mõlemal poolel võimalik selgelt ette näha ning seda isegi ennem väärtpaperite emissiooni või nendesse investeerimist.

¹⁴⁹ EKo 03.09.2014, C-375/13, M.Szpunari ettepanek, p 63-65.

¹⁵⁰ EKo 07.03.1995, C-68/93. F. Shevill jt vs. Presse Alliance SA, p 33.

¹⁵¹ EKo 25.10.2015, C-509/09. eDate Advertising GmbH vs X jt vs MGN Limited, p 52.

¹⁵² EKo 03.09.2014, C-375/13, M.Szpunari ettepanek, p 66.

¹⁵³ EKo 03.09.2014, C-375/13, M.Szpunari ettepanek, p 67.

Seeläbi saab nii investor kui ka emitent võtta arvesse kohtualluvuse aspekti juba enne tehingu tegemist. Teine variant on lugeda kahju tekitava juhtumi kohaks ka kohad kus prospekt avaldati. Seda tingimuse, et emitent on suunanud oma tahte emiteerida enda väärtabereid nendes liikmesriikides. Selle tingimuse võiks täita näiteks fakt, et emitent on avaldanud selles riigis prospekti kokkuvõtte – see tähendab, et näiteks kodulehel avaldatud prospekti ei saa lugeda emitendi tahteks emiteerida väärtabereid sinna riiki, kust seda veebilehte on võimalik vaadata.

2.4. Vahekokkuvõte

Kahju tekitava juhtumi koha määramine on oma olemuselt äärmiselt keeruline Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkti 2 väga suure abstraktsusastme tõttu. Eriti problemaatiline on see just prospektist tuleneva vastutusega seotud vaidlustes. Õigusnormi sisu peabki olema abstraheeritud, kuid kui tekivad selle kohaldamisega probleemid, siis on kohtupraktika eesmärk luua selles selgus. Hetkeseisuga pole Euroopa Kohus seda teha suutnud.

Õiguskord peab olema selge ja ettenähtav. Samuti peab kohus arvestama ka õigusnormi *ratio legis*-ega ehk seaduse mõttega. Ühelt poolt on oluline, et kahju tekitava juhtumi koht langeks kohta, kus on võimalikult palju tõendeid, mis omakorda lihtsustaks tõendite kogumist. Teiselt poolt ei tohiks sellega liiga kaugele minna, muidu kaotab säte oma funktsiooni. Valikuline kohtualluvus nagu juba mõiste nimi ütleb on hageja valik. Kui sätte kohaldamine on jäetud liiga ebaselgeks, siis kaob hageja huvi sellele sättele tugineda, kuna kohus võib lugeda kahju tekitava juhtumi kohaks hoopis koha, mille kohta hagejal info üldsegi puudub¹⁵⁴. Seega peab kahju tekitava juhtumi koht olema hagejale (kui ka kostjale) ettenähtav.

Autoõnnetustes või teistes selgemates kahju põhjustamisega seotud vaidlustes on kahju tekitava juhtumi koha määramine lihtne ja selge. Samuti on ka pealtnäha keerulisemates juhtumites suutnud Euroopa Kohus luua pretsedente, mis defineerivad kahju tekitava juhtumi koha puhul selge ühendava seose¹⁵⁵. Prospektist tuleneva vastutuse puhul on Euroopa Kohus suutnud

¹⁵⁴ H. Kolassa kaasuses viitas kohus kaudselt Saksamaa poole, tuginedes sellele, et Saksamaal asus ettevõtte, mis haldas sertifikaatide portfelli ja seal oli kahju tekitava juhtumi kohta kõige rohkem tõendeid. Siinkohal hageja ei teadnud (ega pidanudki teadma), et emitendil oli leping kolmanda isikuga, kelle tõttu kahju tekkis – veel vähem seda, kus see isik asus.

¹⁵⁵ EKo 18.07.2013, C-147/12; EKo 19.04.2012; C-523/10; EKo 22.01.2015, C-441/13; EKo 16.05.2013, C-228/11; EKo 05.06.2014, C-360/12; EKo 03.04.2014, C-387/12.

tekitada rohkem segadust kui selgust, mis on omakorda toonud kaasa õigusteadlaste kui ka praktikute pahameele.

Autori arvates oleks mõistlik prospektist tuleneva vastutusega seotud vaidlustes lugeda kahju tekitava juhtumi kohaks koht, kus prospekt on registreeritud. Selline käsitlus ei ole loomulikult ilma negatiivsete külgedeta, kuid see loob vähemalt selge ühendava seose. Samuti on see hagejale kui investorile ja kostjale kui emitendile mõlemale selgesti ettenähtav. Investor saab ennem väärtpaberite ostmist mõelda, kas ta soovib seda tehingut üldse läbi viia, sest vaidluse korral peab ta pöörduma selle riigi kohtusse, kus prospekt on registreeritud. Sellisel juhul oleks kahju tekitanud juhtumi koht mõlemale poolele teada juba enne tehingu tegemist, mis omakorda võimaldab investoril võtta varakult arvesse valikulise kohtualluvuse aspekti ning teha sellest lähtuvalt otsus, kas üldse osta konkreetse emitendi väärtpabereid või mitte.

3. KAHJU TEKKIMISE KOHA MÄÄRAMINE

3.1. Kahju tekkimise koha üldine olemus

Kahju tekkimise koht on seal, kus kahju põhjustatakse. See tähendab seda, kus kahju põhjustav sündmus otseselt põhjustab kahju või kahjuliku mõju. Näiteks kui kostja tootis saastunud toote Belgias ja turustab seda Hollandis ja hageja ostab selle, siis tulenevalt Brüssel I *bis* määruse artiklist 7 punktist 2 saab hageja pöörduda kahju tekkimise koha alusel Hollandi kohtusse¹⁵⁶. Samuti näiteks kui kostja rikub õigust kaubamärgile, siis on kahju tekkimise koht seal riigis, kus kaubamärk oli registreeritud¹⁵⁷.

Brüssel I *bis* määruse artikkel 7 punkti 2 ei viita kohale, kus kahju kannatati ehk kohale kus kannatanu tunneb kahju tekitava juhtumi mõjusid, vaid kohale, kus on kahju tekitava juhtumi esmane, vahetu, otsene, või füüsiline mõju¹⁵⁸. Finantskahju puhul, kus inimese vara on tegelikult arvutikirje serveris, on selle füüsilist asukohta võimatu kindlaks teha kuigi Brüssel I *bis* määruse artikkel 7 punkti 2 kohaselt on vaja kahju tekkimise koht määrata kui soovime valikulisele kohtualluvusele tugineda¹⁵⁹.

Ühelt poolt kaasuses, kus hageja kannatas kahju selle tõttu, et kostja käitus konkurentsireeglite vastaselt leidis Euroopa Kohus, et kahju tekkimise koht on seal, kus on hageja registreeritud peakontor¹⁶⁰.

Teiselt poolt kaasuses, kus Prantsusmaa ettevõtte kannatas kahju kui tema Saksamaa tütarfirma muutus maksejõuetuks selle tõttu, et Saksamaa pank andis tütarfirmale lohakat nõu, leidis Euroopa Kohus, et nii kahju tekkimise koht kui ka kahju tekitava juhtumi koht on mõlemad Saksamaal olgugi, et hageja kannatas kahju Prantsusmaal¹⁶¹.

¹⁵⁶ EKo 16.07.2009, C-189/08. Zuid-Chemie BV vs. Philippo's Mineralenfabriek NV/SA.

¹⁵⁷ EKo 19.04.2012, C-523/10.

¹⁵⁸ J. Hill, M.N. Shuilleabháil. Clarkson & Hill's Conflict of Laws. Oxford: Oxford University Press 2016. Fifth Edition. p 91.

¹⁵⁹ M. Lehmann. Where Does Economic Loss Occur? Journal of Private International Law 7:3, 2011, pp 531-532.

¹⁶⁰ EKo 21.05.2012, C-352/13.

¹⁶¹ EKo 11.01.1990, C-220/88. Dumez France SA and Tracoba SARL v Hessische Landesbank jt.

Sarnaselt kaasuses, kus Itaalia hageja kannatas finantskahju Itaalias pärast seda kui kostja keeldus võlakirja tagastamast, mille hageja oli deponeerinud Inglismaal leidis Euroopa Kohus, et Brüssel I *bis* määruse artikkel 7 punkti 2 kohaselt ei ole kahju tekkimise koht Itaalias, vaid Inglismaal¹⁶². Euroopa Kohus põhjendas seda sellega, et pelgalt koht, kus kannatanu väidab olevat kahju kannatanud ei ole kahju tekkimise koht kui esmane kahju kannatati teises liikmeriigis¹⁶³.

Kahju tekkimise kohta ja kahju kannatamise kohta tuleb eristada ning mitte ainult olukordades, mis hõlmavad endas puhtmajanduslikku kahju. Näiteks kaasuses, kus hageja sai kehavigastusi autoõnnetuses Prantsusmaal, leidis Inglismaa kohus, et asi ei allu Inglismaa kohtutele Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkti 2 kohaselt isegi kui hageja suudab tõendada, et ta vigastused halvenesid Inglismaal pärast õnnetust. Seda isegi siis kui Prantsusmaa õiguse kohaselt oleks selline vigastuste halvenemine aluseks uuele kahju hüvitamise nõudele. Inglismaa kohus leidis, et vigastuste halvenemine Inglismaal on põhjuslikus seoses algse kahju tekitava juhtumiga, mis leidis aset Prantsusmaal ning ei ole uus kahju tekitav juhtum, mis leidis aset Inglismaal¹⁶⁴. Olgugi, et tegemist on Inglismaa kohtulahendiga, on selline käsitus igati mõistlik ning seda võiksid järgida ka teiste liikmesriikide siseriiklikud kohtud kui ka Euroopa Kohus. Kahju halvenemise koha järgi kohtualluvuse lubamine muudaks asja eriti ebaselgeks, kuna see võib juhtuda ükskõik millises maailma riigis ning seda on kostjal täiesti võimatu ette näha. Samuti suunaks selline käsitus enamikel juhtudel kohtualluvuse hageja koduriiki, mis on vastupidine üldise kohtualluvuse põhimõttega.

Kaasuses, kus kaup transporditi suletud konteinerites¹⁶⁵ leidis Euroopa Kohus, et kahju tekkimise koht on Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkt 2 kohaselt seal, kuhu vedaja pidi kauba toimetama, mitte seal, kus kauba vastuvõtja kauba avas ja avastas, et kaup on kahjustunud¹⁶⁶. Sellise kaasuse puhul on tavaliselt võimatu tuvastada, kus on täpselt kahju tekkimise koht ehk kus kaup sai kahjustada.

¹⁶² EKo 19.09.1995, C-364/93. Antonio Marinari vs. Lloyds Bank plc.

¹⁶³ EKo 19.09.1995, C-364/93, p 21.

¹⁶⁴ Henderson vs. Jaouen (2002) 1 WLR 2971.

¹⁶⁵ *Res in transitu*.

¹⁶⁶ EKo 27.10.1998, C-51/97. Réunion Européenne SA and Others vs. Spliethoff's Bevrachtungskantoor BV.

See Euroopa Kohtu lahend loob pretsedendi, mis võimaldab analoogses kaasuses hagejal pöörduda enda koduriigi kohtusse, kuna enamikel juhtudel toimetatakse kaup samasse riiki, kus ettevõtte on registreeritud. See on siiski vähemlevinud juhtum, kuna reeglina on poolte vahel leping ning valikuline kohtualluvus tehakse kindlaks Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkti 1 alusel, mis juhataks meid nagunii kohta, kus tuli lepinguline kohustus täita ehk kuhu tuli kaup toimetada.

Euroopa Kohus keeldub samuti tunnustamast siseriiklikust materiaalõigusest tulenevaid vastutuse eelduseid enne kohtualluvuse määramist, kuna see koormaks protsessi üle liigsete normatiivsete ja juriidiliste nüanssidega¹⁶⁷.

Eeltoodu põhjal saab järeldada, et kahju tekkimise koha määramine on oma olemuselt lihtsam kui kahju tekitava juhtumi koha määramine. Praktikas kasutatakse tihedamalt samuti kahju tekkimise kohta, kuna enamikel juhtudel on see riigis, kus on hageja asukoht. Seega on hagejal kasulikum tugineda kahju tekkimise kohale, kuna siis on tal võimalik kohtuprotsessi läbi viia enda asukohariigis ning kohalduks *forum actoris*¹⁶⁸.

Kahju tekkimise kohta võib lugeda isegi olulisemaks kui kahju tekitava juhtumi kohta, kuna kahju tekkimise kohast sõltub ka kohalduva õiguse määramine Rooma II määruse¹⁶⁹ artikli 4 punkti 1 kohaselt.

3.2. Kahju tekkimise koht kui väärtpaberi emissiooniprospektis on esitatud tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet

3.2.1. Arveldus- ja väärtpaberikonto asukoht

Kahju tekkimise koha määramine, kui väärtpaberi emissiooniprospektis on esitatud tegelikkusest erinevat teavet, on siiani äärmiselt ebaselge. Euroopa Kohtul oli võimalus tuua selgus antud küsimusse läbi H. Kolassa kaasuse lahendi, kuid jättis selle võimaluse kasutamata.

¹⁶⁷ U. Magnus & P. Mankowski. Viidatud töö, p 304.

¹⁶⁸ U. Magnus & P. Mankowski. Viidatud töö, p 277.

¹⁶⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EÜ) nr 864/2008, 11. juuli 2007, lepinguväliste võlasuhete suhtes kohaldatava õiguse kohta ("Rooma II"). – ELT L 199/40, 31.07.2007.

Seega valitseb õiguskorras siiani ebaselgus, kus täpselt on kahju tekkimise koht vaidlustes, mis hõlmavad endas prospektist tulenevat vastutust.

H. Kolassa kaasuses oli Euroopa Kohtu seisukoht, et kohtutel, kus on hageja asukoht (*forum actoris*) on kohtualluvus tingimusel, et kahju tekkis otse hageja pangakontol, mis asub hageja asukohariigi kohtute tööpiirkonnas asuvas pangas¹⁷⁰. Euroopa Kohus põhjendas seda sellega, et selline reegel on kooskõlas Brüssel I *bis* määruse eesmärgiga, milleks on “tugevdada Euroopa Liidus elavate isikute õiguskaitset, ühtaegu võimaldades hagejal raskusteta kindlaks teha kohtu, kuhu ta võib pöörduda, ja kostjal mõistlikult ette näha, millisesse kohtusse teda võib kaevata”¹⁷¹.

Euroopa Kohus tõi välja, et emitent, kes otsustab prospekti registreerida ka teistes liikmesriikides, peab “olema valmis selleks, et teistes liikmesriikides asuvad ebapiisavalt teavitatud isikud investeerivad sellesse sertifikaati ja kannavad kahju”¹⁷². Arusaamatused Euroopa Kohtu põhjendustes algavad sellest, et Euroopa Kohus viitab lahendis hageja pangakontole. Jääb ebaselgeks, mis kohus mõtleb mõiste ‘pangakonto’ all. Kas Euroopa Kohus peab selle all silmas H. Kolassa arvelduskontot või hoopis väärtpaberikontot, mida ta hoidis direktanlage.at pangas? Siinkohal on eristus äärmiselt oluline, kuna eelmainitud kontod võivad asuda erinevate kohtute tööpiirkonnas.

M. Lehmann spekulereib, et Euroopa Kohtu sõnastusest võib pigem välja lugeda, et kohus peab silmas H. Kolassa arvelduskontot, millega tasuti väärtpaberite eest¹⁷³. M. Haentjens & D.J. Verheij näevad asjas kahte tahku. Ühelt poolt tahtis Euroopa Kohus teha lahendi arvestades eelnevat praktikat – siinkohal Kronhoferi lahendit. Kronhoferi lahendis viitas Euroopa Kohus “investeeringukontole”¹⁷⁴, kuid samas mõtles selle all hoopis arvelduskontot, millelt Kronhoferi tasus 82 500 USA dollarit väärtpaberite ostmiseks. Teiselt poolt oleks see arusamatu kui H. Kolassa kaasuses mõtles Euroopa Kohus mõiste ‘pangakonto’ all arvelduskontot. Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkti 2 kohaselt on ühendav seos koht, kus kahju tekkis. Euroopa Kohus on Kronhoferi lahendis segitanud, et selle all tuleb mõista kohta, kus otsene kahju realiseerus ehk, mis H. Kolassa kaasuse kontekstis oli tema väärtpaberikonto.

¹⁷⁰ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 55.

¹⁷¹ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 56.

¹⁷² EKo 28.01.2015, C-375/13, p 56.

¹⁷³ M. Lehmann. Viidatud töö, p 18.

¹⁷⁴ Inglise keeles: *investment account*.

Seega on M. Haentjens & D.J. Verheij seisukohal, et arvelduskonto ei tohiks kaasuse asjaolusid silmas pidades üldse rolli mängida kahju tekkimise koha määramisel¹⁷⁵.

M. Haentjens & D.J. Verheij põhjendavad seda sellega, et H. Kolassa kahju ei realiseerinud otseselt arvelduskontol, millelt ta tasus sertifikaatide eest. Seda sellepärast, et tasumise hetkel ei tekkinud mingisugust kahju, kuna siis olid need sertifikaadid väärt nende eest tasutavat hinda. Kahju tekkis H. Kolassale läbi sertifikaatide enda kui neid tagav alusvara osutus väärtusetuks muutus ka sertifikaadid seeläbi väärtusetuks. M. Haentjens & D.J. Verheij on seisukohal, et Euroopa Kohus oleks pidanud keskenduma kahju tekkimise koha määramisel H. Kolassa väärtpaberikontole direktanlage.at pangas, kus hoiustati vaidlusega seotud sertifikaate. Selline käsitus oleks olnud kooskõlas ka Euroopa Kohtu varasema Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkt 2 tõlgendamise praktikaga. Seda, siis Euroopa Kohtu Marinari lahendis, kus kohus tõlgendas, et kahju tekkimise koht ei ole seal liikmesriigis, kus ohver kannatas finantskahju pärast seda kui esmane kahju, mis finantskahju põhjustas, leidis aset teises liikmesriigis¹⁷⁶. Siit ka asjaolu, et kahju tekkimise koht sisaldab endas kohta, kus tekkis otsene, mitte kaudne finantskahju. H. Kolassa kaasuses on M. Haentjens & D.J. Verheij seisukohal, et otsene kahju tekkis tema väärtpaberikontol¹⁷⁷.

M. Lehmannil on vastupidine arvamus M. Haentjensi & D.J. Verheijiga. M. Lehmann leiab esiteks, et arvelduskontosid tuleb rangelt eristada väärtpaberikontodest, kuna viimaseid ei halda ainult pangad, vaid ka finantsvahendajad. Teiseks on M. Lehmann seisukohal, et kahju mis tekib seetõttu, et väärtpaberite emissiooniprospektis esitati tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet ei realiseeru mitte investori väärtpaberikontol, vaid arvelduskontol. Seda põhjendab ta sellega, et isegi väärtusetud väärtpaberid on saldo investori kontol ning see ei vähene väärtuses. Väärtpaberite omaväärtus on juba vähenenud kui need omandatakse. Kui nende nominaalväärtus langeb hiljem, siis see ei ole põhjustatud tegelikkusest erinevast või mittetäielikust teabest emissiooniprospektis, vaid sellest, et neid väärtpabereid peab avalikkus väärtusetuks. Seega argumenteerib M. Lehmann, et kahju tekib tehingu tegemisel kohe alguses kui väärtpaberid omandatakse tegelikkusest suurema väärtusega. Sellisel juhul on kahju tekkimise koht hoopis investori arvelduskontol¹⁷⁸.

¹⁷⁵ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, p 19.

¹⁷⁶ EKo 19.09.1995, C-364/93.

¹⁷⁷ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, p 20.

¹⁷⁸ M. Lehmann. Viidatud töö, p 18.

Siinkohal on seoses H. Kolassa kaasusega välja toodud õiguskirjandusest kaks vastastikku seisukohta, millest M. Haentjensi & D.J. Verheiji käsitus leiab, et kahju tekkimise koht on investori väärtpaberikontol ja M. Lehmann leiab, et kahju tekkimise koht on investori arvelduskontol. Tugevamad argumendid esitavad siin selgelt M. Haentjens & D.J. Verheij, kuna otsene kahju tekib siiski H. Kolassa kaasuse asjaolusid arvestades pigem väärtpaberikontol. M. Lehmann viitab argumenteerides sellele, et väärtpaberid omandatakse juba tehingu tegemise ajal tegelikkusest suurema väärtusega.

Sertifikaate omandades ei saanud olla veel selge asjaolu, et alusvara haldav ettevõtte, kasutab investeeritud vahendeid pahausklikult ära. Reaalsuses hakkas sertifikaatide väärtus vähenema siis, kui hakkas vähenema selle alusvara väärtus. Seda hetke ei pruugi me saada kindlaks teha, seega peaksime siin lähtuma asjaolust, millal said investorid (sealhulgas hageja) teada või pidid teadma alusvara väärtuse vähenemisest. Siin saaks paralleeli tõmmata Réunion Européenne SA kaasusega¹⁷⁹. Sarnaselt ei saa me teada kus sai kahjustada kaup, mida transporditi ning seetõttu tuleb lugeda kahju tekkimiseks kohaks koht, kus vastuvõtja avastas, et kaup on kahjustunud. Kuna hageja ega teised investorid ei tea isegi seda, kes haldab sertifikaatide alusvara, veelvähem seda, kuidas see ettevõtte alusvara haldab, siis oleks alusvara vähenemise moment liiga ebaselge ajahetk.

Kui kahjustumise ajahetk on fikseeritud, saame mõelda, kus kahju tegelikult tekkis. Alusvara vähenemise tõttu vähenes ka sertifikaatide väärtus. M. Lehmanni seisukoht on, et see sertifikaatide omaväärtus ei langenud, vaid langes nominaalväärtus seetõttu, et avalikkus peab neid väärtusetuks. Siinkohal, nagu ka kõikide teiste toodete ja teenuste väärtuse kujundab turumajanduslikus ühiskonnas nõudlus ja pakkumine. Seega kujunebki sertifikaatide harilik väärtus¹⁸⁰ avalikkuse nõudlusest. Kui avalikkus teab, et sertifikaatidel alusvara puudub, on loomulik, et nende harilik väärtus langeb nullilähedale kui mitte nulli, olenemata sellest kui palju nende sertifikaatide pakkujaid turul on.

Euroopa Kohus on H. Kolassa kaasuses külvanud rohkem ebaselgust kui selgust, kuidas tõlgendada kohtualluvust kui väärtpaberite emissiooniprospекtis on esitatud tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet. M. Haentjens & D.J. Verheij leiavad, et üks peamistest põhjustest oli see, et Euroopa Kohus viitas oma otsuses H. Kolassa arvelduskontole, mitte

¹⁷⁹ EKo 27.10.1998, C-51/97.

¹⁸⁰ TsÜS § 65.

väärtpaberikontole. Arvelduskonto puhul on kaks võimalust. Esiteks kui konto näitab deebetsaldot saab seda lugeda kui kontoomaniku nõuet panga vastu. Teiseks kui konto näitab kreditsaldot saab seda lugeda kui panga nõuet kontoomaniku vastu. Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkti 1 kohaselt deebetsaldoga pangakonto võib asuda kohas, kus on kontoomaniku asukoht, aga samas kreditsaldoga pangakonto võib asuda kohas, kus on panga enda registreeritud asukoht. Seega koht, kus on pangakonto asukoht võib olla juhuslik ning seda saab mõjutada pangakonto omanik¹⁸¹.

M. Haentjens & D.J. Verheij arvavad, et ühendavaks seoseks ei tohiks olla ka investori väärtpaberikonto, kuna pangakonto on kõigest elektroonilised kirjed arvutiserveris. Seega pole see nende arvates hea ühendav seos, kuna need IT süsteemid ei pruugi asuda samas riigis, kus pank ise – näiteks toovad nad välja, et paljud pangad hoiustavad oma IT lahendusi madalate kuludega riikides. Kokkuvõtteks leiavad nad, et väärtpaberikonto asukoht ei ole ettenähtav ühendav seos ning kuna kohtualluvuse ettenähtavus on üheks Brüssel I *bis* määruse üldpõhimõtteks¹⁸², siis peab see ühendav seos olema selge¹⁸³.

Euroopa Kohus on enda uuemas¹⁸⁴ lahendis Universal Music International Holding BV v Michael Tétéreault Schilling¹⁸⁵, mis käsitleb puhtalt finantskahju asukoha määramist, analüüsinud ka pangakonto relevantsust ühendava seosega. Euroopa Kohus oli seisukohal, et “järelikult ei saa puhtalt varalist kahju, mis tekib otse hageja pangakontol, iseenesest käsitada „piisava seosena“ määruse nr 44/2001 artikli 5 punkti 3¹⁸⁶ alusel. Selles osas tuleb samuti märkida, et ei ole sugugi välistatud, et niisugusel äriühingul nagu Universal Music oleks valida mitme pangakonto vahel, millelt ta saaks tehingu summa tasuda, mistõttu koht, kus see konto asub, ei kujuta endast tingimata usaldusväärse seose kriteeriumi¹⁸⁷.” Euroopa Kohtu resolutsioon on, et “määruse nr 44/2001 artikli 5 punkti 3¹⁸⁸ tuleb tõlgendada nii, et põhikohtuasjaga sarnases olukorras ei saa „kahjustava sündmuse toimumise kohaks“ muude seoste puudumisel pidada kohta, mis asub liikmesriigis, kus kahju tekkis, kui selle kahju puhul

¹⁸¹ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, p 22.

¹⁸² EKo 25.10.2012, C-133/11. Folien Fischer AG vs. Ritrama SpA, p 33.

¹⁸³ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, pp 22-23.

¹⁸⁴ M. Lehmanni ja M. Haentjens & D.J. Verheij seisukohad on esitatud ennem selle lahendi jõustumist.

¹⁸⁵ EKo 16.06.2016, C-12/15. Universal Music International Holding BV v Michael Tétéreault Schilling.

¹⁸⁶ Brüssel I *bis* määruse artikkel 7 punkt 2.

¹⁸⁷ EKo 16.06.2016, C-12/15, p 38.

¹⁸⁸ Brüssel I *bis* määruse artikkel 7 punkt 2.

on tegemist üksnes rahalise kaotusega, mis tekib otse hageja pangakontol ja mis on mõnes muus liikmesriigis toime pandud ebaseadusliku teo tagajärg¹⁸⁹.”

Seega saame välistada arvelduskonto kui ühendava seose kahju tekkimise koha määramisel. Kahjuks ei ütle Euroopa Kohus jälle, kus sellisel juhul kahju tekkimise koht on. Euroopa Kohtu põhjendustega saab nõustuda, kuna isikul on võimalik eelnevalt valida, milliselt kontolt ta raha ülekande teeb ehk ta saaks ise eelnevalt valida sobiva koha konto, et ka kohtualluvus oleks temale sobilik. Selline ühendav seos ei oleks ka kostjale mõistlikult ettenähtav, kuna tema ei tea, millise riigi kontolt hageja ülekande teeb enne kui tehing on juba tehtud.

3.2.2. Panga asukoht

Teine praktiline probleem, mis tõusetub H. Kolassa kaasusest on see, et Euroopa Kohus tõlgendas *forum actoris*-t järgnevalt: “Niisugune hagi allub hageja elukoha kohtutele kahju tekkimise koha järgi eelkõige juhul, kui nimetatud kahju realiseerub otse hageja pangakontol pangas, mis asub nende kohtute tööpiirkonnas^{190;191}”. See tähendab, et kohus peab siinkohal oluliseks ka panga asukohta, kus see konto asub.

H. Kolassa kaasuses sellega probleemi ei ole, kuna hageja väärtpaberid olid hoiustatud tema väärtpaberikontol direktanlage.at pangas, mis oli registreeritud Austrias. Siinkohal langevad hageja asukohariik ja panga asukohariik kokku, kuid praktikas ei pruugi see alati nii olla. Olukorras, kus H. Kolassa oleks hoidnud enda väärtpabereid näiteks Barclay Bank-i Saksamaa filiaalis, siis oleksid H. Kolassa asukoht ja tema pangakonto asukoht erinevates riikides. Barclay Bank on registreeritud Inglismaal, H. Kolassa asukoht oli Austrias. Kas siinkohal mõtles Euroopa Kohus, et asi alluks sellisel juhul Inglismaa kohtule Brüssel Ibis määruse artikli 7 punkti 2 kohaselt mitte Saksamaa kohtule? M. Haentjens & D.J. Verheij peavad seda ebatõenäoliseks, kuna Londonit ei saa pidada kohaks, kus otsene kahju realiseerus. Lisaks sellele osutas Euroopa Kohus ise, et “kahju tekkimise paik on seal, kus investor selle

¹⁸⁹ EKo 16.06.2016, C-12/15, p 40.

¹⁹⁰ Inglise keeles: “The courts where the applicant is domiciled have jurisdiction, on the basis of the place where the loss occurred, to hear and determine such an action, in particular when that loss occurred itself directly in the applicant’s bank account held with a bank established within the area of jurisdiction of those courts”.

¹⁹¹ EKo 28.01.2015, C-375/13, p 55.

kannab¹⁹²”. M. Haentjens & D.J. Verheij spekulatsioonid, et Euroopa Kohus mõtles pigem viidata kohale, kus kõnealune pank haldab väärtpaberikontot, mitte kohale, kus ta on registreeritud¹⁹³.

Ka M. Lehmann nõustub, et Euroopa Kohus ei ole suutnud oma mõtteid selgelt väljendada seoses panga alalise asukohaga. Kas Euroopa Kohus mõtleb selle all ettevõtte juhatuse asukohta või ettevõtte peamist tegevuskohta? Juriidilises kõnepruugis võrdsustatakse panga alalist asukohta tema juhatuse asukohaga või tema peamise tegevuskohtaga¹⁹⁴. M. Lehmann arvab, et selline käsitlus ei saanud Euroopa Kohtul kindlasti mõttes olla H. Kolassa otsust tehes. Ta toob välja, et kui tõlgendada panga alalist asukohta tema juhatuse asukohana või peamise tegevuskohtana, siis saavad sellest kasu ainult investorid, kes elavad ‘panganduskeskustes’ nagu London, Pariis, Frankfurt, Madrid või Rooma. Nemad oleksid ainsad, kes saaksid hageda enda asukohariigis. Teised investorid, kes ei ela panga peakontoriga samas kohas ei saaks hageda enda asukohariigis. Võrdse kohtlemise printsiibist lähtudes diskrimineeritaks sellisel juhul neid investoreid, kes ei ela panga peakontoriga samas kohas¹⁹⁵.

M. Lehmann toob välja, et loogiline oleks siinkohal mõista terminit ‘alaline asukoht’¹⁹⁶, H. Kolassa kaasuse kontekstis ettevõtte filiaali või esindusena. Seda kinnitavad ka mõned Brüssel I *bis* määruse sätted, mis seovad alalist asukohta filiaali või esindusega¹⁹⁷. Seega peaks piisama kohtualluvuse määramisel sellest, et pangal on filiaal või esindus seal, kus on investori asukoht, et kohalduks asjas *forum actoris*. Lisaks sellele peab olema täidetud tingimus, et see kõnealune filiaal või esindus haldaks investori kontot – vastasel juhul ei ole M. Lehmanni arvates täidetud piisavalt tiheda seose kriteerium¹⁹⁸.

Siinkohal võib haldamise aspekt olla problemaatiline ühendav seos, kuna elades infotehnoloogilises maailmas ei pruugi panga filiaal või esindus kontot ise hallata, vaid käitub kui vahendaja emapanga ja investori vahel. See, kes kontot tegelikult haldab on investorile reeglina ettenähtamatu.

¹⁹² EKo 28.01.2015, C-375/13, p 54.

¹⁹³ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, p 21.

¹⁹⁴ Brüssel I *bis* määruse artikkel 63 punkt 1.

¹⁹⁵ M. Lehmann. Viidatud töö, p 19.

¹⁹⁶ Inglise keeles: “*established*”.

¹⁹⁷ Vaata Brüssel I *bis* määruse artiklit 7 punkti 5, artiklit 11 punkti 2, artiklit 17 punkti 2 ja artiklit 20 punkti 2.

¹⁹⁸ M. Lehmann. Viidatud töö, p 19.

3.2.3. Alaline asukoht

H. Kolassa lahendist jääb siiski silma, et pangakontot ei käsitleta üksinda ühendava seosena, vaid koos kontoomaniku alalise asukohaga. Selline käsitus tundub samuti vastuoluline võttes arvesse Euroopa Kohtu varasemat kohtupraktikat. Kronhoferi¹⁹⁹, Marinari²⁰⁰ ja Dumezi²⁰¹ lahendites on Euroopa Kohus kinnitanud, et isiku alaline asukoht ei mängi rolli kahju tekkimise koha määramisel. Seega on Euroopa Kohus läinud oma põhjendamisega vastuollu eelneva praktikaga. Siiski tundub selline käsitus vägagi kummaline, kuna Euroopa Kohus toetub H. Kolassa lahendis mitmeid kordi Kronhoferi lahendile. Milline täpselt on isiku alalise elukoha roll kahju tekkimise koha määramisel jääb Euroopa Kohtu arutluse põhjalt ebaselgeks.

M. Lehmann leiab, et isiku alalise elukoha tähtsust kahju tekkimise koha kontekstis saab tõlgendada H. Kolassa lahendis nelja erinevat viisi:

1. Isiku alaline elukoht ainus ühendav faktor kahju tekkimise koha määramisel;
2. Isiku alaline elukoht on relevantne siis, kui see langeb kokku kahju tekitava juhtumi või kahju tekkimise kohaga;
3. Isiku alaline elukoht on lisakriteerium ning seda tuleb vaadelda koos kahju tekitava juhtumi või kahju tekkimise kohaga;
4. Isiku alaline elukoht on Euroopa Kohtu arutluses ainult sellepärast, et Euroopa Kohus viitab selles eelotsuse küsimusele, mis temalt küsis Austria Handelsgericht Wien.

Kõigist nendest neljast variandist peab M. Lehmann siiski kõike tõenäolisemaks neljandat tõlgendamise viisi. Kuna eelotsuse küsimustes oli juba viidatud hageja alalisele elukohale, siis arvab M. Lehmann, et Luksemburgi kohtunikud olid õnnelikud, et nad ei pidanud tegema üldist otsust, vaid vastasid ainult küsimusele, mis tingimustel on isiku alalise elukoha kohtul kohtualluvus. Euroopa Kohus ei põhjendanud, millisel kohtul on kohtualluvus kui tema poolt viidatud tingimused ei ole täidetud. Seega ei ole võimalik vastata, kus on kahju tekkimise koht kui kohtu viidatud tingimused ei ole täidetud Euroopa Kohtu H. Kolassa otsuse pinnalt²⁰².

¹⁹⁹ EKo 10.06.2004, C-168/02.

²⁰⁰ EKo 19.09.1995, C-364/93.

²⁰¹ EKo 11.01.1990, C-220/88.

²⁰² M. Lehmann. Viidatud töö, pp 21-23.

M. Haentjens & D.J. Verheij pakuvad välja, et kui isik on kannatanud finantskahju enda arveldus- või pangakontol, siis tuleks lugeda kahju tekkimise kohaks isiku alaline asukoht. Olgugi, et Brüssel I *bis* määrus väldib *forum actoris*-t, siis oleks selline lähenemine kooskõlas Euroopa Kohtu varasema praktikaga, kus kohus on viidanud kohale, kus investor kahju kannatas. Nad pakuvad välja, et isiku alaline elukoht on selge ühendav seos nii hagejale kui ka kostjale²⁰³.

Siinkohal tuleks suhtuda pisut skeptiliselt M. Haentjensi & D.J. Verheiji lähenemisse, kuna isiku alaline elukoht ei ole kohe kindlasti ettenähtav kostjale. Olukorras, kus näiteks Portugali kodanik ostab Eesti väärtpabereid läbi selle, et tal on Eestis asuvas pangas väärtpaberikonto ei saa emitent kuidagi ette näha, et kahju korral võidakse teda Portugalis hageda. Veel lihtsama näite puhul, kus Eesti pensionäril on Eestis asuvas pangas väärtpaberikonto, aga kuna ta viibib enamuse ajast Portugalis, on tema alaline elukoht seal. Seega emitent, kes ei ole ise kuidagi suunanud oma emissiooni Portugali peab hakkama hagejaga seal kohut käima. Selline käsitus on hageja jaoks liialt soodustav, kuna iga kord ta saaks viidata kahju tekkimise kohale ning kohalduks *forum actoris*.

3.2.4. Selge ühendav seos

Autori arvates vajab Euroopa Liidu õigus prospektist tuleneva vastutuse puhul uut spetsiifilist õigust, mis lahendab praegused ebaselgused. Vajalik oleks see mitte ainult kohtualluvuse, vaid ka kohalduva õiguse puhul. Ainus selge ühendav seos, mille saab Brüssel I *bis* määruse artikli 7 punkti 2 alusel tuletada on prospekti registreerimise koht, mis on mõlemale poolele ennem tehingut ettenähtav. Euroopa passi kontseptsioon välistab ka võimaluse kasutada ühendava seosena prospekti avalikustamise kohta, kuna sisuliselt tähendaks see hageja võimalust valida ükskõik milline liikmesriik, kus esitada hagi.

Kahju tekkimise koha selge ühendava seose leidmine prospektist tuleneva vastutusega seotud vaidlustes on põhimõtteliselt võimatu. Autor on Brüssel I *bis* määruse aluspõhimõtete ja Euroopa Kohtu praktika põhjal välja töötanud järgnevad tingimused, mis on vaja täita, et ühendav seos kahju tekkimise koha puhul oleks selge:

- Kahju tekkimise koht peab olema nii hagejale kui ka kostjale mõlemale ettenähtav;

²⁰³ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, p 34.

- Kahju tekkimise koht peab olema seal, kus otsene kahju realiseerus;
- Kahju tekkimise kohal peab olema tihe seos kohtuga, millele vaidlus allub.

Siinkohal tuleb silmas pidada, et kvaliteetse ja selge ühendava seose väljatoomiseks peavad meil olema täidetud kõik need tingimused kumulatiivselt. Siiani pole mitte ühegi õigusteadlase teooria suutnud välja pakkuda sellist kahju tekkimise kohta prospektist tuleneva vastutusega seotud vaidluste puhul, mis täidaks kõik need tingimused. Ka M. Haentjens & D.J. Verheij mõnnavad, et kahju tekkimise kohta ei oleks sobilik finantskahju puhul üldse määrata, kuid toovad välja, et Euroopa Kohtu praktika siiski hetkel nõuab seda²⁰⁴.

Autor leiab, et suuremad probleemid võivad tekkida kohalduva õiguse määramisel, kuna Rooma II määrus kohaldub laiemalt ja üldisemalt kui ainult Euroopa Liidu siseselt²⁰⁵. See tähendab, et Rooma II määrus võib viidata ka kolmanda riigi õigusele mitte ainult liikmesriigi õigusele. Eelnevast kahju tekkimise koha analüüsist saame järeldada, et selle ebaselguse ja ebakindluse tõttu prospektist tuleneva vastutusega seotud asjades võib kohalduda ükskõik millise riigi õigus nii, et ühel või mõlematel pooltel puudub võimalus seda ette näha. Euroopa Kohtu põhjenduste järgi näiteks kui investori alaline elukoht on Uus-Meremaal ja tema arvelduskonto on samuti Uus-Meremaal ja ta ostab Saksamaal emiteeritud väärtpapereid ning investoril tekib kahju hüvitamise nõue prospektist tuleneva vastutuse tõttu, siis kohalduks vaidlusele Uus-Meremaa õigus. On selge, et selline õiguskord ei ole ratsionaalne ega ökonoomne rääkimata ettenähtavusest.

Makromajanduslikust vaatepunktist on selline ebaselge ja ettenähtamatu kohtualluvus ja kohalduv õigus turge äärmiselt kahjustav. Regulatsioon, mis ei täida enda eesmärki saadab negatiivseid signaale ka turuosalistele. Ettevõtted ei ole enam nii agarad emissioone läbi viima, kuna ebaselgus võib tuua hiiglaslikke lisakulusid – vaidlused võivad tekkida ettenähtamatus kohas, ettenähtamatu õiguse alusel ning seega võib olla vajalik teha suuri kulutusi advokaaditeenuste peale erinevates maailma paikades. Samuti peletab see eemale investoreid, kes võivad otsustada investeerimise vastu kui nad saavad teada, et kui emitent on käitunud pahausklikult, siis peab ta kohtuvaidluse läbi viima talle teadmata riigis ning ta ei saa valikulise kohtualluvuse seisukohalt kindel olla, kus vaidlus tuleb läbi viia. Makromajandusliku edu eelduseks on turgude sujuv toimimine. Ebaselge regulatsioon hoiab turuosalisi turult eemal

²⁰⁴ M. Haentjens & D.J. Verheij. Viidatud töö, p 34.

²⁰⁵ Rooma II määruse artikkel 3.

ning pärsib seetõttu ka turgude toimimist, mis suures pildis toob kahju nii riigile kui ka Euroopa Liidule tervikuna.

Väärtpaberite regulatsiooni selgusel on ka oluline funktsioon turu usaldusväärsuse tagamisel. Läbi selle, et investoritel on võimalus esitada kahju hüvitamise nõudeid emitendi vastu, aitab see mõjutada emitente vältima tegelikkusest erineva või mittetäieliku teabe esitamist prospektis. Investorite hagidel on sama kui isegi mitte parem mõju kui ükskõik millistel riiklikel kriminaal- või haldussanktsioonidel. USA filosoof ja apellatsioonikohtu kohtunik Jerome Frank on illustreerinud selle olukorra kontekstis eraisikuid, kes esitavad emitendi vastu hagsid prospektist tuleneva vastutusega seotud vaidlustes, kui eraprokuröre²⁰⁶. Seda sellepärast, et nad teenivad avalikku huvi kutsudes emitenti korrale. Ehk peaks ka Euroopa üle võtma USA mõtteviisid väärtpaberitega seotud asjades, kuna sealne turg on Euroopaga võrreldes palju rohkem välja arenenud ning hea eeskju õppimiseks.

Kui õiguskirjanduses loodeti, et Universal Musicu²⁰⁷ kaasuses likvideerib Euroopa Kohus kõik problemaatilised kohad ning loob lõpuks selguse prospektist tuleneva vastutuse vaidlustes kui ka finantskahju tekkimise koha määramisel, siis kahjuks seda ei juhtunud. Jääb üle ainult loota, et järgmises prospektiga seotud vaidluses suudab Euroopa Kohus ebaselgused likvideerida. Autor leiab, et pikas perspektiivis oleks mõistlik mõelda eriõiguse loomisele Euroopa Liidu siseselt prospektist tuleneva vastutusega seotud asjades. Seni kuni see ei ole veel reaalsus, peaks Euroopa Kohus looma pretsedendi, mis defineerib selge ühendava seose sellistes vaidlustes. See selge ühendav seos peaks olema prospekti registreerimise koht. Võimalik, et probleemid tekivad juba investori ja emitendi võlasuhte defineerimisel. Autor spekulatsioon, et äkki aitaks luua selguse ka investori ja emitendi suhte lugemine lepinguliseks suhteks, kuid sellest tõusetuksid juba uued probleemid ja küsimused kohtualluvuse ja kohalduva õiguse määramisel.

3.3. Vahekokkuvõte

Kui oma olemuselt on kahju tekitava juhtumi kohta keerulisem määrata kui kahju tekkimise kohta, siis prospektist tuleneva vastutusega seotud vaidlustes on olukord vastupidine. Finantskahju tekkimise koha puhul on Brüssel I *bis* määruse alusel võimatu leida selget

²⁰⁶ Associated Industries of New York State, Inc. v. Ickes, 08.02.1943. 134 F.2d 694 (2d Cir. 1943), p 5.

²⁰⁷ EKo 16.06.2016, C-12/15.

ühendavat seost, mis oleks vaidluse mõlemale poolele ettenähtav, oleks seal kus otsene kahju realiseerus ning sellel oleks tihe seos kohtuga, millele ta allub.

Autor leiab, et arvelduskonto kasutamine ühendava seosena ei täida kõiki neid eelmainitud tingimusi. Esiteks see pole kostjale ettenähtav, kuna hageja võib ise valida, milliselt arvelduskontolt ta väärtpaberite eest tasub. Seega saaks ta ise kujundada ka kohtualluvust, kandes raha selle riigi kontolt, kus kohtualluvus oleks talle kõige kasulikum. Teiseks on vaieldav, kas arvelduskonto on üldse koht, kus kahju otseselt realiseerub. Õigusteadlased lähevad siinkohal üksteisega vastuollu, kuid fakte lähemalt analüüsides peaks järeldama, et arvelduskonto ei ole koht, kus otsene kahju realiseerub. Ka kolmandat tingimust ei pruugi arvelduskonto koht täita.

Väärtpaberikonto on parem ühendav seos kui arvelduskonto, kuna täidab vähemalt ühe tingimuse – seal realiseerub otsene kahju. Jällegi tõusetub probleem selles, et ka väärtpaberikonto asukoht ei ole kostjale ettenähtav ning sellel võib puududa tihe seos kohtuga. Jällegi on võimalik investoril valida, millisele väärtpaberikontole ta soovib väärtpabereid kanda ning seeläbi kontrollides kohtualluvust. Seega ei ole ka väärtpaberikonto selge ühendav seos, mida prospektis tuleneva vastutusega seotud vaidlustes kasutada.

Alaline asukoht on õigusteadlaste M. Haentjensi & D.J. Verheiji arvates parim selge ühendav seos. Siinkohal pole alaline elukoht reaalsuses parem ühendav seos kui väärtpaberikonto asukoht. Alaline asukoht täidab samamoodi ainult ühe tingimuse – seal realiseerub otsene kahju, kui me tõlgendame alalist asukohta kui kohta, kuhu on isiku finantshuvid koondunud. Siiski jääb alaline elukoht ebaselgeks ühendavaks seoseks, kuna pole kostjale ettenähtav. Tiheda seose tingimus võib jällegi olla või mitte olla täidetud nagu ka arveldus- ja väärtpaberikonto puhul.

Eeltoodust on võimalik näha, et kahju tekkimise koha määramine on sisuliselt võimatu. Saame küll argumenteerida ühe või teise koha kasuks, kuid ükski neist pole tõeliselt selge ühendav seos. Siinkohal oleks mõistlik jätta kahju tekkimise koha instituut prospektist tuleneva vastutusega seotud vaidluste puhul kohaldamata. Parim lahendus oleks kasutada kohta, kus emissioonipropekt on registreeritud kui selget ühendavat seost. Siiski Euroopa Kohtu varasem praktika viitab sellele, et kahju tekkimise kohta on vaja määrata kui hageja on sellele tuginenud.

Autori arvates on parim lahendus luua Euroopa Liidus eriregulatsioon prospektist tuleneva vastutusega seotud asjades nii kohtualluvuse kui ka kohalduva õiguse puhul. Kahju tekkimise koht on oluline ka kohalduva õiguse määramisel Rooma II määruse kohaselt. Kuna Rooma II määrus kohaldub üldiselt, siis võib kohalduva õiguse määramisel kõne alla tulla ka Euroopa Liidu välise kolmanda riigi õiguse kohaldamine. Seega on väga oluline luua selge regulatsioon, mis aitaks vältida ebamäärase koha kohtualluvust või kohalduvat õigust ning tagaks väärtpaberiturgude sujuva toimimise.

KOKKUVÕTE

Käesoleva töö õiguslik probleem oli kahju tekitava juhtumi ja kahju tekkimise koha määramine väärtpaberite emissiooniprosppektist tuleneva vastutusega seotud vaidluste puhul. Seda lähtuvalt Euroopa Kohtu lahendist Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc²⁰⁸.

Esiteks juhtis töö tähelepanu investori ja emitendi vahelisele suhtele. Olgugi, et mõlema poolte tahted on suunatud lepingu sõlmimisele, investor soovib omandada emitendi väärtpabereid ning emitent soovib neid müüa ja raha saada, siis investori ja emitendi suhte luges Euroopa Kohus lepinguväliseks suhteks. Seda selle tõttu, et investor omandab reeglina väärtpabereid läbi vahendaja ning ta ei sõlmi lepingut otse emitendiga. Praktiliselt on tänapäeval võimatu omandada väärtpabereid ilma vahendajata – see tähendab isikul peab olema väärtpaberikonto.

Investori ja emitendi suhte lugemine lepinguväliseks suhteks toob kaasa selle, et tavainvestor ei saa vaidluse korral tugineda tarbijaid soodustavatele sätetele. Siinkohal võib näiteks tuua Brüssel I *bis* määruse artikli 17 punkt 1, millele ei saa tavainvestor tugineda, välistades tema võimaluse, et kohaldub *forum actoris*. Seega pole õiguslikus mõttes väärtpaberite ostu puhul investorid emitentidest kuidagi rohkem kaitstud ning see võib pikas perspektiivis kaasa tuua väärtpaberituru usaldusväärsuse languse – eriti tavainvestorite silmis. See aga on makromajanduslikus mõttes nii liikmesriiki kui ka Euroopa Liitu kahjustav.

Teiseks analüüsis töö kahju tekitava juhtumi koha määramist kui väärtpaberite emissiooniprosppektis on esitatud tegelikkusest erinevat või mittetäielikku teavet. Euroopa Kohus juhtis H. Kolassa lahendis tähelepanu neljale olulisele kohale, mida analüüsida kahju tekitava juhtumi koha määramisel:

1. Koht, kus emitent tegi otsuseid seoses investeerimisviisidega;
2. Koht, kus emitent tegi otsuseid prospekti sisu osas;
3. Koht, kus prospekt algselt koostati;
4. Koht, kus prospekti levitati.

Siinkohal lükkas töö ümber kõik Euroopa Kohtu välja pakutud kohad, kuna ükski neist ei suuda tagada pooltele ettenähtavust kohtualluvuse kujunemisel. Ettenähtavus on üks Brüssel I *bis* määruse aluspõhimõtteid seega on see õiguskindluse tagamisel määrava tähtsusega. Koht, kus

²⁰⁸ EKo 28.01.2015, C-375/13.

pank tegi otsuseid investeerimisviisidega või prospekti sisu osas on selgelt liiga abstraktne. Investoril puudub mõistlik võimalus ette näha, kus need otsused vastu võetakse ning emitent saab kohtualluvust ise läbi selle kujundada. Emitent saab otsuseid vastu võtta kohas, mis on kohtualluvuse kontekstis talle kõige kasulikum. Samuti kui on tegemist rahvusvaheliste suurte ettevõtetega, võib olla tema juhtorgan killustunud – see tähendab, et otsuseid võetakse vastu maailma eri paikades. Sellisel juhul oleks kahju tekitava juhtumi koha määramine jällegi ebaselge.

Sama loogika järgi ei ole hea ühendav seos ka Euroopa Kohtu välja pakutud koht, kus prospekt algselt koostati. Prospekti koostamise koht pole samuti investorile mitte kuidagi ettenähtav ja emitent võib lasta koostada prospekti mitmes erinevas riigis erinevate audiitorfirmade ja advokaadibüroode vahendusel.

Ka koht, kus prospekti levitati ei kanna endas kvaliteetse ja selge ühendava seose tunnuseid kuigi see on Euroopa Kohtu poolt välja pakutud seostest kõige parem. Prospekti avaldamise koha järgi kohtualluvuse määramine on jällegi kostja seisukohalt ettenähtamatu. Peamine probleem seisneb selles, et prospekti võib avaldada kolmas osapool enda kodulehel. Kostjal puudub selle suhtes igasugune kontroll. Seega oleks prospekti avaldamise kohale tuginemine kostja jaoks ebamõistlikult koormav, kuna tal ei ole võimalik teada, millistes riikides teda võidakse hageda.

Töö pakub välja kahju tekitava juhtumi puhul selgeks ühendavaks seoseks koha, kus prospekt registreeriti. Tegemist on selge ühendava seosega ja on mõlemale poole ettenähtav juba ennem väärtpaberite ostu-müügi tehingu toimumist. See tähendab, et investor saab ennem väärtpaberite ostmist vaadata, kus on prospekt registreeritud ning selle info põhjal teha otsuse, kas väärtpabereid omandada või mitte. Investor näeb kohe ära, et kui ta peaks need väärtpaberid ostma, siis vaidluse tekkimisel peab ta hagama kahju tekitava juhtumi järgi riigis, kus prospekt on registreeritud. Samuti teab emitent, et kui ta registreerib prospekti teatud liikmesriigis, siis võidakse teda vaidluse tekkides hageda seal. Lisaks sellele on prospekti registreerimise kohal tihe seos kohtuga, mille tööpiirkonda see koht jääb, kuna seal on kohalikus finantsinspektsioonis hulgaliselt tõendeid prospekti sisu ja võimaliku kahju põhjustanud teabe kohta.

Kuigi tegemist on selge ühendava seosega on prospekti registreerimise kohal ka mõningad puudujäägid. Reeglina on prospekti registreerimise koht samas riigis, kus on emitendi asukoht.

See ei annaks valikulise kohtualluvuse instituudina väga palju juurde, kuna üldise kohtualluvuse reegel suunaks meid sellisel juhul sama riigi kohtusse²⁰⁹. Teiseks problemaatiliseks aspektiks prospekti registreerimise koha käsitlemisel selge ühendava seosena on see, et läbi Euroopa passi kontseptsiooni saab emitent registreerida prospekti ühes liikmesriigis ja pakkuda seda kõikides teistes liikmesriikides. Seega võib prospekti registreerimise koht jääda hagejale kaugeks ning kohtuvaidluse läbiviimine muutub seetõttu kulukamaks ja aeganõudvamaks. Prospekti registreerimise koha kasutamine selge ühendava seosena võib praktikas muuta selle kasutuks, kui enamikel juhtudel täidaks see sama funktsiooni nagu üldine kohtualluvus. Seetõttu prooviks hageja kohtualluvuse määramisel tugineda kahju tekkimise kohale, et tuua vaidlus endale lähemale.

Kolmandaks analüüsis töö kahju tekkimise kohta kui väärtpaberi emissiooniprospektis on esitatud tegelikkusest erinevat teavet. Kahju tekkimise koha puhul oli Euroopa Kohus H. Kolassa lahendi põhjendused vägagi ebaselged. Euroopa Kohus defineeris kahju tekkimise koha isiku alalise asukohana juhul kui kahju tekkis hageja pangakontol asukohariigi kohtute tööpiirkonnas asuvas pangas. Siinkohal on kohtu diskursus arusaamatu, kuna Euroopa Kohus ei täpsustanud, kas pangakonto all mõeldi hageja väärtpaberi- või arvelduskontot. Samuti ei ole kohtu põhjendustest võimalik aru saada millist rolli mängib panga asukoht, kus see konto asub. Lisaks sellele ei suutnud Euroopa Kohus arusaadavalt põhjendada isiku alalise asukoha relevantsust pangakonto kontekstis – see tähendab, et kas neid tuleb vaadata koos või hoopis eraldi.

Selge ühendava seose otsingul analüüsis töö kahju tekkimise kohana arvelduskonto, väärtpaberikonto, panga kui ka isiku asukohta. Selleks töötas autor välja tingimused, mis oleks vajalik täita, et luua selge ühendav seos kahju tekkimise koha puhul:

- Kahju tekkimise koht peab olema nii hagejale kui ka kostjale mõlemale ettenähtav;
- Kahju tekkimise koht peab olema seal, kus otsene kahju realiseerus;
- Kahju tekkimise kohal peab olema tihe seos kohtuga, millele vaidlus allub.

Need tingimused on tuletatud nii Euroopa Kohtu praktikast kui ka Brüssel I *bis* määruse aluspõhimõtetest.

²⁰⁹ Siinkohal ei pruugi see olla sama kohus, mis prospekti registreerimise koha järgi, kuna Brüssel I *bis* määruse artikkel 7 punkt 2 ei sätesta kohtualluvust abstraktselt viidates konkreetsele liikmesriigile, vaid sätestab kohtualluvuse siseriikliku kohtu täpsusega.

Arvelduskonto kasutamine ühendava seosena ei täida mitte ühtegi eelmainitud tingimust. Seda seetõttu, et arvelduskonto asukoht pole kostjale ettenähtav ning samuti saab hageja mõjutada kohtualluvuse kujunemist. See tähendab, et väärtpaberite ostmisel kasutab investor tasumiseks selles riigis asuvat pangakontot, mis on talle kohtualluvuse seisukohast kõige kasulikum. Lisaks ei realiseeru arvelduskontol otsene kahju. Kahju ei teki üldjuhul kohe väärtpabereid omandades ja nende eest tasudes, vaid hiljem, kui selgub, et prospektis esitatud teave oli tegelikkusest erinev või hoopis mittetäielik. Kahjuliku tõe selgudes langeb ka väärtpaberi väärtus põhjustades seetõttu investorile kahju. Arvelduskonto asukoha tihe seos kohtuga, millele vaidlus allub sõltub vaidluse asjaoludest, kuid võib vabalt juhtuda, et arvelduskonto on riigis, millel puudub täielik seos vaidlusega.

Väärtpaberikonto võrreldes arvelduskontoga on juba parem ühendav seos, kuid ka see pole täiuslik. Ühest küljest täidab väärtpaberikonto vähemalt ühe tingimuse - seal realiseerub otsene kahju. Teisest küljest pole see kostjale jällegi ettenähtav ning hageja saab oma tahte järgi kujundada kohtualluvust.

Isiku asukoht kahju tekkimise kohana on võrdväärne ühendav seos väärtpaberikonto asukohaga. Samamoodi pole see koht kostjale ettenähtav. Otsese kahju seisukohast saame argumenteerida, et isik kannatas varalist kahju seal, kus tema finantshuvid olid kontsentreeritud, mis reeglina on seal, kus on isiku asukoht. Seega suudaks ka see ühendav seos täita vähemalt ühe tingimuse ehk koha, kus realiseerus otsene kahju.

Panga asukoht on üldsegi kõige abstraktsem neljast analüüsitavast kohast. See tähendab, et panga asukohta ei saa isoleeritult vaadelda, vaid seda tuleb analüüsida koos isiku asukohaga. Nii argumenteeris ka Euroopa Kohus, kuid H. Kolassa kaasuses oli olukord lihtne – isiku asukoht ja panga asukoht langesid ühte, kuid alati ei pruugi see nii olla. Samuti olid Euroopa Kohtu seisukohad jällegi pinnapealsed, kuna ei ole võimalik aru saada, mida kohus mõtles panga asukoha all - kas Euroopa Kohus mõtleb selle all panga juhatuse asukohta või panga peamist tegevuskohta. Kuna tulenevalt Brüssel I *bis* määruse artiklist 63 peetakse äriühingu asukohaks tema põhikirja järgset, juhatuse või peamise tegevuskoha asukohta, siis ei saa me lähtuda panga filiaali asukohast, vaid peame lähtuma emapanga asukohast. Seetõttu soosiks panga asukoht kohtualluvuse puhul neid, kes elavad panganduskeskustes nagu London, Pariis, Frankfurt, Madrid või Rooma. Sel põhjusel on ka panga asukoht väga ebaselge ühendav seos.

Töö leidis, et kahju tekkimise koha määramisel pole võimalik tuvastada selget ühendavat seost. Seetõttu ei tuleks väärtpaberi emissiooniprosppektist tuleneva vastutusega seotud vaidlustes kahju tekkimise kohta kohtualluvuse määramise puhul üldse arvestada. Kahjuks praegune Euroopa Liidu seadusandlus ja Euroopa Kohtu praktika seda ei võimalda ning ainuke selge ühendav seos oleks kohtualluvuse määramise puhul lähtuda kahju tekitava juhtumi kohast ning selle selgest ühendavast seosest – kohast, kus prospekt on registreeritud. Töö pakub välja luua väärtpaberi emissiooniprosppektist tuleneva vastutusega seotud vaidluste puhuks eriregulatsioon, mis defineeriks selliste vaidluste puhul selge ühendava seose. Jääb üle ainult loota, et seda õigusliku probleemi lahendav eriregulatsioon ka tulevikus reaalsuseks saab ning Euroopa Kohus loob selguse järgmises väärtpaberite emissiooniprosppektist tuleneva vastutusega seotud vaidluses.

Töös püstitati hüpotees, et Euroopa Kohus ei ole loonud selget ühendavat seost kahju tekkimise koha ja kahju tekitava juhtumi koha määramisel väärtpaberite emissiooniprosppektist tuleneva vastutusega seotud vaidlustes. Eeltoodu põhjal ei ole küsimustki, et Euroopa Kohus pole suutnud leida selget ühendavat seost kahju tekitava juhtumi ja kahju tekkimise koha määramisel. Vastupidi on Euroopa Kohus külvanud rohkem ebaselgust ja tõstatanud uusi küsimusi kui andnud meile selge vastuse. Sellel põhjusel leidis hüpotees töös ka kinnitust.

***LOCATING THE PLACE WHERE THE HARMFUL EVENT AND
THE EVENT GIVING RISE TO THE DAMAGE OCCURRED IF
THE ISSUER PRESENTED INFORMATION DIFFERENT
FROM THE ACTUAL CIRCUMSTANCES IN THE
PROSPECTUS (Abstract)***

Investing in securities is becoming more and more popular these days. The securities market therefor plays an important role in European Union's economy. As securities are freely tradeable financial instruments and it is easy to buy securities issued in another country, a lot of the disputes are cross-border. This thesis focuses on the problem that arises when the issuer presents information different from the actual circumstance in the prospectus. Mainly analyzing Court of Justice of the European Union's decision in the case of *Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc* trying to define a clear connecting factor regarding the place where the harmful event and the event giving rise to the damage occurred. This is necessary to determine which court has jurisdiction in this dispute.

The first chapter of the thesis gives a systematic overview of the securities market, the relationship between the issuer, how securities are held through intermediaries and the investor, and what kind of information is different of the actual circumstances in the prospectus.

The relationship between the issuer and the investor is contractual according to the rules of defining a transaction. This means that both parties make a declaration of intent – the issuer wants to sell the securities and the investor wants to buy them. This generally means that there is a contract between the parties. Problems arise from the fact that securities are held through intermediaries and therefor CJEU has defined this relationship as a non-contractual. Primarily because the investor has a securities account in a financial institution or a bank and the investor gives an order to the financial institution to acquire the securities. CJEU points out that the investor has a contractual relationship with the financial institution not with the issuer. The CJEU could have defined this relationship as a contractual one, but probably got hung up in the intermediated nature of securities.

The second and the third chapter of the thesis analyses the main problem how to determine the place where the harmful event and the event giving rise to the damage occurred according to Brussels I *bis* Regulation article 7(2).

When determining the place where the event giving rise to the damage occurred, the thesis first analyzed four places stated by the CJEU in its *Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc* judgement. The court stated four possible locations where the event giving rise to the damage might have occurred. This is odd as in previous cases court has only defined one location. Most problematic is that none of these four locations have a clear connecting factor.

In this case, the author proposes to use the place where prospectus is registered as a clear connecting factor. Firstly, this is foreseeable to both parties – to the claimant and to the defendant. It is foreseeable even before the investor buys the securities. This way the investor can decide whether to buy or not to buy the securities only by finding out where the prospectus is registered and knowing that in case of a dispute that court has jurisdiction. The issuer in the other hand knows that the place where it will register the prospectus will also be the place where the courts will have jurisdiction in case of dispute. Also, the place where the prospectus is registered has a close connection between the action and the court as most of the evidence arising from misstatement in the prospectus are at the local financial supervision authority.

When determining the place where the damage occurred, the thesis concentrates on the location of the issuers cash account, securities account, the location of the bank and the location of the *domicile* of the issuer itself.

Concerning the place of the cash account the thesis concluded that this is not a great connecting factor as it is not foreseeable to the claimant. Secondly, the claimant can choose from which cash account to transfer the money to buy the securities therefore choosing which court will have jurisdiction in case of a dispute. Thirdly, direct damage must be suffered on the cash account. Because the damage does not occur at the moment of the purchase but later when the securities diminish or lower in value. Therefore, the location of the cash account is the worst connecting factor when determining the place where the damage occurred.

The place of the securities account therefor is a better connecting factor than the cash account but it is also flawed. The securities account conforms to the CJEU criteria that direct damage must be suffered there. Even if the direct damage is suffered at the securities account, it is not

a foreseeable place for the defendant. As with the cash account the investor can choose which securities account to use when buying securities, therefor choosing the jurisdiction that suits best. Like the cash account, the securities account might not fulfill the requirement that there must be a close connection between the court and the action.

The location of the bank should not be viewed as a sole connecting factor. According to the most probable interpretation of the CJEU reasoning, the bank account should be viewed parallel with the *domicile* of the claimant. The CJEU reasoning is very unclear as it does not state what it means by ‘the location of the bank’. First, the location of an entity should be interpreted narrowly according to Brussels I *bis* Regulation article 63. This means that branch, agency or other establishment, cannot be defined as the location of the bank. Persons in financial centers like London, Paris, Frankfurt, Madrid or Rome would have an edge over other persons concerning *forum actoris*. Therefore, the location of the bank is not suitable to be connecting factor as it does not treat its subjects equally.

The *domicile* of the investor is the best connecting factor out of four, but it is not suitable for using it as a clear connecting factor. As with the location of the cash account, securities account and the location of the bank, the *domicile* of the person is not foreseeable to the defendant. For example, if the issuer issues the securities only in Germany and a German citizen with a German bank account who resides in Estonia decides to buy them, then the Estonian courts would have jurisdiction. In this example, there would also not be any close connection between the action (misstatement in the prospectus) and the Estonian courts.

All in all, the thesis concluded that there is no place that serves as a clear connecting factor when determining the place where the damage occurred in disputes arising from misstatement in the prospectus.

Therefore, the author proposes two ways how to overcome this issue.

First, not to use the place where the damage occurred as a connecting factor concerning disputes arising from misstatement in the prospectus. In this case only the place where the prospectus is registered would serve as a clear connecting factor. The problem is that the current practice of the CJEU requires that the place where the damage occurred must be located. Therefore, this way of thinking can only be enforced by the CJEU in its practice.

Secondly, the best solution would be to draft a new special legislation concerning jurisdiction in disputes arising from misstatement in the prospectus. This new legislation must give clear instructions which court would have jurisdiction in these situations. It is very inhibiting to the European economy if no legal certainty is provided to the parties concerning disputes arising from misstatement in the prospectus.

Tartu, **02.05.2017**

Carl Erik Puskar

/Allkirjastatud digitaalselt/

KASUTATUD MATERJALID

Kasutatud kirjandus

1. A. Ferrell. The Case for Mandatory Disclosure in Securities Regulation Around The World. Cambridge: Harvard Law School, 09/2004.
2. A. Sanglepp. Parima täitmise kohustus väärtpaberituruõiguses: alused, sisu ja tsiviilõiguslik vastutus. Magistritöö: Tartu Ülikool 2012.
3. B. McFarlane, R. Stevens. Interests in Securities. – L. Gullifer, J. Payne (eds.). Intermediated Securities. Legal Problems and Practical Issues. Oxford: Hart Publishing 2010.
4. C. Chun. Cross-Border Transactions of Intermediated Securities. Berlin – Heidelberg: Springer 2012.
5. E. Pisuke. Völakirjaemissiooni tagatisagent. Magistritöö: Tartu Ülikool 2013.
6. F. H. Easterbrook, D. R. Fischel. Mandatory Disclosure and the Protection of Investors. - Virginia Law Review 1984 (70).
7. G. Laub. Väärtpaberitele kohalduv õigus – selge ühendav seos. – Juridica V/2015, lk 339-350.
8. J. A. Franco. Why Antifraud Prohibitions are not Enough: The Significance of Opportunism, Candor and Signaling in the Economic Case for Mandatory Securities Disclosure. Columbia: Columbia Business Law Review 2002.
9. J. Hill, M.N. Shúilleabháí. Clarkson & Hill's Conflict of Laws. Oxford: Oxford University Press 2016. Fifth Edition.
10. K. Promet. Väärtpaberite esindajakontol hoidmisega seotud emitendi, investori ja esindajakonto omaja õigused ja kohustused. Magistritöö: Tartu Ülikool 2015.
11. M. B. Fox. Shelf Registration, Integrated Disclosure, and Underwriter Due Diligence: An Economic Analysis. - Virginia Law Review 1984 (70).
12. M. Gargantini. Capital Markets and the Market for Judicial Decisions: In Search of Consistency. Luxembourg: Max Planck Institute Luxembourg for International European and Regulatory Procedural Law 2016.
13. M. Haentjens & D.J. Verheij, 'Finding Nemo: Locating Financial Losses after Kolassa/Barclays Bank and Profit', JIBLR 2016-6.
14. M. Hint. Avalikustamiskohustuse rikkumine Eesti väärtpaberituruõiguses. Tsiviilõiguslikud kaitsevahendid. Juridica VI/2003, lk 408-415.

15. M. Hint. Avalikustamiskohustuste vajalikkus väärtpaberituruõiguses. Õiguse majandusteaduslik analüüs. *Juridica* I/2005, lk 62-69.
16. M. Koolmeister. Uus prospektidirektiiv ja selle rakendamine Eesti õiguses. – *Juridica* II/2006, lk 115-126.
17. M. Lehmann. Prospectus Liability and Private International Law - Assessing the Landscape After the CJEU Kolassa Ruling (Case C-375/13). *Journal of Private International Law*, volume 11, issue 2, August 2016.
18. M. Lehmann. Where Does Economic Loss Occur? *Journal of Private International Law* 7:3, 2011.
19. M. Lomp. Pandikirja finantsinstrumendi regulatsioon Euroopa Liidu õiguse ühetaolise kohaldamise valguses. Magistritöö: Tartu Ülikool 2015.
20. N. Moloney. *EC Securities Regulation*. United States: Oxford University Press 2002.
21. P. Jenard. Report on the Convention on jurisdiction and the enforcement of judgments in civil and commercial matters. C 59/1. 27.09.1968.
22. P. Pikamäe & J. Sootak. *Karistusseadustik. Kommenteeritud vlj.* Tallinn: Juura 2015.
23. P. Sebastianutti. *Capital Markets. - M. v. Empel. Financial Services in Europe*. Netherlands: Kluwer Law International BV 2008.
24. P. Varul, I. Kull, jt. *Tsiviilseadustiku üldosa seadus. Komm vlj.* Tallinn: Juura 2010.
25. P. Varul, I. Kull, jt. *Võlaõigusseadus I. Komm vlj.* Tallinn: Juura 2016.
26. P. Varul, I. Kull, jt. *Võlaõigusseadus III. Kommenteeritud vlj.* Tallinn: Juura 2009.
27. R. Cooter, T. Ulen. *Law and Economics*. 3. ed. Massachusetts: Addison Wesley Longman, Inc 2000.
28. R. Goode. The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities. – *The Future for the Global Securities Market. Legal and Regulatory aspects*. F. Odith (Ed.). Oxford: Clarendon Press 1996.
29. R. Paron. Väärtpaberite tagasiost ja väärtpaberite laenamine. - *Juridica* X/1996, lk 545-548.
30. R. Paron. Väärtpaberite tagasiost ja väärtpaberite laenamine. - *Juridica* X/1996, lk 548-551.
31. R. Paron. Võlakirjade emissioon ja selleks vajalikud dokumendid. - *Juridica* X/1996, lk 529-545.
32. S. Aljas. Börsiemitendi kohustus avalikustada siseteavet - kohustuse olemus ja siseteabe definitsioon. Magistritöö: Tartu Ülikool 2013.
33. T. Dampf. Registreeritud väärtpaberitele kohalduva õiguse määramine Eesti kohtutes. – *Juridica* VIII/2015, lk 572-583.

34. T. Tampuu. Lepinguvälised võlasuhted. Tallinn: Juura 2012.
35. U. Magnus & P. Mankowski. Brussels I *bis* Regulation Commentary. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt KG, 2016.
36. U. Volens. Usaldusvastutus kui iseseisev vastutussüsteem ja selle avaldumisvormid. Doktoritöö. Tartu Ülikooli kirjastus 2011.

Kasutatud normatiivallikad

A. Euroopa Liidu teisene õigus

37. Euroopa nõukogu 22.12.2000. a määrus (EÜ) nr 44/2001, kohtualluvuse ja kohtuotsuste täitmise kohta tsiviil- ja kaubandusajades. – ELT L 12/1, 16.01.2001.
38. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiivist 2003/71/EÜ, 4. november 2003, väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti ja direktiivi 2001/34/EÜ muutmise kohta. – ELT L 345, 31.12.2003, lk 64-89 (eestikeelne eriväljaanne ptk 6, kd 6, lk 356-381).
39. Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) nr 1215/2012, 12. detsember 2012, kohtualluvuse ning kohtuotsuste tunnustamise ja täitmise kohta tsiviil- ja kaubandusajades (uuesti sõnastatud). – ELT L 351/1, 20.12.2012.
40. Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EÜ) nr 864/2008, 11. juuli 2007, lepinguväliste võlasuhete suhtes kohaldatava õiguse kohta ("Rooma II"). – ELT L 199/40, 31.07.2007.

B. Eesti Vabariigi riigisisised õigusaktid

41. Eesti väärtpaberite keskregistri seadus. – RT I 2000, 57, 373; RT I, 31.12.2016, 25.
42. Finantsinspektsiooni seadus. - RT I 2001, 48, 267; RT I, 31.12.2016, 8.
43. Karistusseadustik. - RT I 2001, 61, 364; RT I, 31.12.2016, 14.
44. Nõuded väärtpaberite avaliku pakkumise, kauplemis- ja noteerimisprospektile. - RTL 2006, 10, 189; RT I, 18.07.2012, 4.
45. Prospektis avalikustatava teabe ja andmete koosseisu suhtes erandite tegemise kord ja tingimused. - RTL 2006, 1, 9.
46. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. - RT I 2002, 35, 216; RT I, 12.03.2015, 106.

47. Väärtpaberituru seadus. – RT I 2001, 89, 532; RT I, 31.12.2016, 30.

Kasutatud kohtulahendid

A. Eesti kohtulahendid

- 48. RKÜKo 19.04.2005, 3-4-1-1-05.
- 49. RKTKo 30.11.2005, 3-2-1-123-05.
- 50. RKTKo 21.12.2005, 3-2-1-137-05.
- 51. RKTKo 31.05.2007, 3-2-1-54-07.
- 52. TlnRnKo 22.10.2014, 1-12-5921.

B. Euroopa Kohtu kohtulahendid ja kohtujuristi ettepanekud

- 53. EKo 30.11.1976, C-21/76, GJ Bier vs. Mines de Potasse d'Alsace.
- 54. EKo 09.03.1978, 106/77, Amministrazione delle Finanze dello Stato vs. Simmenthal SpA.
- 55. EKo 11.01.1990, C-220/88. Dumez France SA and Tracoba SARL v Hessische Landesbank jt.
- 56. EKo 07.03.1995, C-68/93. F. Shevill jt vs. Presse Alliance SA.
- 57. EKo 19.09.1995, C-364/93. Antonio Marinari vs. Lloyds Bank plc.
- 58. EKo 27.10.1998, C-51/97. Réunion Européenne SA and Others vs. Spliethoff's Bevrachtungskantoor BV.
- 59. EKo 10.06.2004, C-168/02, Rudolf Kronhofer vs. Marianne Maier jt.
- 60. EKo 16.07.2009, C-189/08. Zuid-Chemie BV vs. Filippo's Mineralenfabriek NV/SA.
- 61. EKo 19.04.2012, C-523/10, Wintersteiger AG vs. Products 4U Sondermaschinenbau GmbH.
- 62. EKo 25.10.2012, C-133/11. Folien Fischer AG vs. Ritrama SpA.
- 63. EKo 14.03.2013, C-419/11, Česká spořitelna, a.s. vs. Gerald Feichter.
- 64. EKo 16.05.2013, C-228/11 Melzer vs. MF Global UK Ltd.
- 65. EKo 18.07.2013, C-147/12, ÖFAB vs. Koot.
- 66. EKo 16.01.2014, C-45/13, Kainz vs Pantherwerke AG.

67. EKo 03.04.2014, C-387/12, Hi Hotel HCF SARL vs. Uwe Spoering.
68. EKo 05.06.2014, C-360/12. Coty Germany GmbH vs. First Note Perfumes NV.
69. EKo 03.09.2014, C-375/13, Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc, kohtujurist Maciej Szpunari ettepanek.
70. EKo 22.01.2015, C-441/13, Pez Hejduk vs. EnergieAgentur.NRW GmbH.
71. EKo 28.01.2015, C-375/13, Harald Kolassa vs. Barclays Bank plc.
72. EKo 23.04.2015, C-366/13, Profit Investment vs. Stefano Ossi, kohtujurist Yves Boti ettepanek.
73. EKo 21.05.2015, C-352/13, Cartel Damage Claims (CDC) Hydrogen Peroxide SA vs. Akzo Nobel NV jt.
74. EKo 25.10.2015, C-509/09. eDate Advertising GmbH vs X jt vs MGN Limited.
75. EKo 20.04.2016, C-366/13, Profit Investment vs. Stefano Ossi.
76. EKo 16.06.2016, C-12/15. Universal Music International Holding BV v Michael Tétéreault Schilling.

C. Välismaa kohtulahendid

77. Associated Industries of New York State, Inc. v. Ickes, 08.02.1943. 134 F.2d 694 (2d Cir. 1943).
78. Henderson vs. Jaouen (2002) 1 WLR 2971.

Kasutatud muud allikad

79. A. Mauro. OW Bunker: How One of the World's Largest Marine Fuel Traders Went From IPO to Bankruptcy - Part 1, Founding to IPO, Ship & Bunker, 07.01.2015. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://shipandbunker.com/news/features/industry-insight/649431-ow-bunker-how-one-of-the-worlds-largest-marine-fuel-traders-went-from-ipo-to-bankruptcy-part-1-founding-to-ipo> (02.05.2017).
80. AS Inbanki võlakirjade emissioonipropekt. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.fi.ee/public/prospect/Inbank_Prospectus.pdf (02.05.2017).
81. AS LHV Groupi aktsiate emissioonipropekt. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.fi.ee/public/prospect/ASLHV.pdf> (02.05.2017);
82. Bakuu afääri osaliste süüdimõistmine jõustus. Postimees 10.02.2015. Arvutivõrgus

- kättesaadav: <http://majandus24.postimees.ee/3086893/bakuu-afacaeri-osaliste-sueuedimoistmine-joustus> (02.05.2017).
83. Bankrupt OW Bunker subsidiary owed \$329 mln. Reuters, 13.02.2015. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.reuters.com/article/ow-bunker-fraud-dynamic-idUSL4N0VN5TB20150213> (02.05.2017).
84. Deutsche Derivate Verband. Stock Exchange Turnover in Derivatives. December 2014, p 3. Arvutivõrgus kättesaadav: <https://www.derivateverband.de/DE/MediaLibrary/Document/PM/12%20Börsenumsätze%20-%20Dezember%202014,%20EN.pdf> (02.05.2017).
85. Finantsinspeksioon. Eesti finantsturu ülevaade 2015, lk 37. Arvutivõrgus kättesaadav: https://www.fi.ee/public/20160426_FI_finantsturu-ylevaade_veebi.pdf (02.05.2017).
86. OW Bunker Execs Charged for Fraud. World Maritime News, 04.03.2016. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://worldmaritimenews.com/archives/184671/ow-bunker-execs-charged-for-fraud/> (02.05.2017).
87. OW Bunker: Speculative Activities Deliberately Omitted from IPO Prospectus, Ship & Bunker, 03.03.2015. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://shipandbunker.com/news/emea/905589-ow-bunker-speculative-activities-deliberately-omitted-from-ipo-prospectus> (02.05.2017).

KASUTATUD LÜHENDID

A/S	<i>Aktieselskab</i>
AG	<i>Aktiengesellschaft</i>
BV	<i>Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid</i>
CJEU	<i>Court of Justice of the European Union</i>
CLN	<i>Credit-linked notes</i>
EK	Euroopa Kohus
EL	Euroopa Liit
ELT	Euroopa Liidu Teataja
EVK	Eesti Väärtpaberikeskus
EVKS	Eesti väärtpaberite keskreistri seadus
FIS	Finantsinspektsiooni seadus
IPO	<i>Initial public offering</i>
KarS	Karistusseadustik
KAS	Krediitiasutuste seadus
m	määrus
o	otsus
plc	<i>Public limited company</i>
Pte Ltd	<i>Private limited company</i>
RKTK	Riigikohtu tsiviilkolleegium
RT	Riigi Teataja
SA	<i>Société anonyme</i>
TlnRnK	Tallinna Ringkonnakohus
TsÜS	Tsiviilseadustiku üldosa seadus
USA	Ameerika Ühendriigid
VPTS	Väärtpaberituru seadus
VPTS	Väärtpaberituruseadus
VÕS	Võlaõigusseadus

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, **Carl Erik Puskar**,

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose:

“Kahju tekitanud juhtumi ja kahju tekkimise koha määramine tegelikkusest erineva või mittetäieliku teabe esitamisel väärtpaberi emissiooniprospекtis”,

mille juhendajad on **Gerd Laub LL.M.** ja **prof. Raul Narits PhD**,

1.1. reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2. üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, **02.05.2017.**

Carl Erik Puskar
/Allkirjastatud digitaalselt/